DIEHL

UBER FRAGEN DES GELDWESENS UND DER VALUTA

332.49
D563u

BOOK 332.49.D563U c.1
DIEHL # UBER FRAGEN DES
GELDWESENS UND DER VALUTA WAHREND
3 9153 00095726 8

Digitized by the Internet Archive
in 2013

http://archive.org/details/uberfragendesgel00dieh

EC 59/5

HG
255
.D5
1918

Über Fragen des Geldwesens und der Valuta

während des Krieges und nach dem Kriege

Von

Karl Diehl

Jena
Verlag von Gustav Fischer
1918

332.49
D563u

Alle Rechte vorbehalten.

Vorwort.

Am 13. April ds. Jrs. hielt ich in der Staatswissenschaftlichen Vereinigung zu Königsberg in Preußen einen Vortrag über das Thema „Fragen des Geldwesens und der Valuta während des Krieges und nach dem Kriege".

Die Arbeit, die ich jetzt unter demselben Titel veröffentliche, enthält mehr als den erweiterten Inhalt dieses Vortrages. Ich habe eine ganze Reihe von Problemen des Geldwesens, die ich in dem Vortrag nur streifen konnte, hier ausführlicher behandelt, auch einiges aus den Vorträgen, die ich bei den Hochschulkursen für Kriegsteilnehmer in Freiburg, Fourmies und Brüssel hielt, bei denen ich wiederholt Geld- und Valutafragen behandelt habe, hier zum Abdruck gebracht. In den Teilen der Schrift, die von der Goldwährung handeln, habe ich zwei bereits früher veröffentlichte Abhandlungen, eine aus dem Bank-Archiv XVI. Jahrg. Nr. 1 (Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges) und die andere aus den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik Bd. 107 (3. Folge Bd. 52) 1916 (Unser Geldwesen nach dem Kriege) mit Ergänzungen und Nachträgen wieder zum Abdruck gebracht.

Während ich in diesen Abhandlungen mich hauptsächlich mit Bendixen und Heyn beschäftigt hatte, habe ich jetzt auch die Geldtheorie von Liefmann und einiger anderer neuerer Gegner der Goldwährung einer Kritik unterzogen. — Besonders ausführlich bin ich in meiner Schrift auf die englischen Geld- und Valutaverhältnisse zur Zeit der Bankrestriktion (1797—1821) eingegangen, weil ich glaube, daß wir zur Beurteilung unserer heutigen deutschen Geld- und Währungszustände sehr viel aus den damaligen Störungen des englischen Geldwesens und den wissenschaftlichen Kontroversen, die sie hervorriefen, lernen können.

Freiburg i. Br., Juni 1918.

Karl Diehl.

Inhaltsverzeichnis.

		Seite
I.	Einleitung. Über normalen und anormalen Stand der Valuta . . .	1— 5
II.	Die englischen Geld- und Valutaverhältnisse zur Zeit der sog. Bankrestriktion (1797—1821) und ihre Bedeutung für die Beurteilung der Verhältnisse des deutschen Geldwesens im Weltkriege	6— 34
III.	Die primären und die sekundären Ursachen des ungünstigen Standes der deutschen Valuta	35— 47
IV.	Über den Zusammenhang zwischen dem inneren Preisstand und der Valuta	48— 58
V.	Über den Einfluß der Geldvermehrung auf die Steigerung der Preise und den Stand der Valuta	59— 75
VI.	Die Gegner der Goldwährung	76—123
VII.	Die Wiederherstellung der Parität der Valuta und die Rückkehr zur Goldwährung nach dem Frieden	124—140

I.

Einleitung. Über normalen und anormalen Stand der Valuta.

Als ich Ende Oktober 1917 eine Reise in die Schweiz antrat, mußte ich für 500 Fr. in Schweizer Noten, die ich zur Reise benötigte, rund 800 M. bezahlen, also etwa die doppelte Summe, die ich in Friedenszeiten hätte zahlen müssen. Dieser ungünstige Stand des schweizerischen Wechselkurses war bekanntlich keineswegs vereinzelt; die Wechselkurse gegenüber allen Ländern des neutralen Auslandes waren während des Krieges in mehr oder minder hohem Grade für uns ungünstig.

Dafür nur ein paar Beispiele:

während	am 25. 7. 1914:	100 Dollars	= M.	419,—	not.,	kosteten	sie	am	30. 12. 1916	= M.	544,—
„	„ 25. 7. 1914:	100 Fl. holl.	= „	169,—	„	„	„	„	30. 12. 1916	= „	239,—
„	„ 25. 7. 1914:	100 K. schwed.	= „	112,—	„	„	„	„	30. 12. 1916	= „	172,—
„	„ 25. 7. 1914:	100 Fr. schweiz.	= „	81,40	„	„	„	„	30. 12. 1916	= „	117,—

Man nennt Valuta den Wert der einheimischen Zahlungsmittel, gemessen am Wert der auswärtigen Zahlungsmittel. Wie kommt es, daß die deutsche Valuta während des Krieges eine so große Entwertung aufweist? Und wie erklärt es sich andererseits, daß in Friedenszeiten unsere Valuta gegenüber allen anderen Ländern mit Goldwährung immer einen so unabänderlichen Stand hatte? Man kann den Kurszettel seit Bestehen der deutschen Goldwährung, also seit 1876, nachsehen, wann man will, immer stand z. B. der Kurs der Francswechsel so, daß man nicht mehr als etwa 81 M. für 100 Fr. zu zahlen hatte. Dies erklärt sich daher, daß die Valuta bei ihrem normalen Stand einen festen Preis hat. Man kann sagen: Geld ist die einzige Ware, die einen festen Preis hat. Im Inland ist der Preis des Geldes ein fester, weil nach den Bestimmungen des Münzgesetzes aus einem Kilo feinen Goldes 279 Zehnmarkstücke ausgeprägt werden. Das ausländische Geld hat für uns ebenfalls einen festen Preis, und zwar ist er fixiert durch die Menge an Gold, die in den ausländischen Goldmünzen enthalten ist,

verglichen mit der Menge an Gold, welche die inländischen Goldmünzen enthalten. Beim Einschmelzen von 100 Fr. in goldenen 10-Fr.-Stücken erhält man genau so viel Gold, als in 81 goldenen Zehnmarkstücken enthalten ist. Daher kommt es, daß der deutsch-französische Wechselkurs sich immer mit ganz kleinen Abweichungen um 81 herum bewegt. Aus demselben Grunde bewegt sich der deutsch-englische Wechselkurs immer um 20,43. Wer in Friedenszeiten 1000 Fr. in Frankreich zu zahlen hat, schickt diese 1000 Fr. nicht in französischen oder deutschen Goldmünzen nach Frankreich, sondern er sucht einen auf 1000 Fr. lautenden Wechsel zu kaufen, den etwa ein deutscher Kaufmann in Händen hat, weil er an eine französische Firma Waren geliefert hat. Für diesen Wechsel ist er bereit, einen Kurs von 81 zu zahlen, aber niemals etwa 82 oder 83 oder gar, wie wir es jetzt während des Krieges tun müssen, über 100 M. und zwar aus dem Grunde, weil es dann für ihn billiger käme, deutsche Goldmünzen nach Frankreich zu senden, wo dann immer durch Einschmelzen von 81 M. 100 Fr. gelöst werden können. Er wird auch bereit sein, etwas mehr als einen Kurs von 81 zu zahlen, denn er hat durch Versendung, Versicherung, Einschmelzen der Goldmünzen Spesen, wegen derer er bereit ist, auch z. B. 81,20 M. oder 81,30 M. zu zahlen, aber er wird nicht über den sogenannten Goldexportpunkt hinausgehen, d. h. über den Punkt, zu dem es für ihn vorteilhafter wird, Goldmünzen zu exportieren. — Umgekehrt wird jeder, der Wechsel auf Frankreich zu verkaufen hat, sie nicht viel unter 81 M. hergeben, denn sonst läßt er sich billiger von seinem französischen Schuldner Zwanzigfrancsstücke remittieren, die er dann durch Einschmelzen so verwerten kann, daß 100 Fr. = 81 M. sind. Auch hier wird er bereit sein, um die Spesen zu vermeiden, den Wechsel etwas billiger abzugeben, also etwa für 80,80 M. oder 80,60 M., nicht aber für weniger, als dem sogenannten Goldimportpunkt entspricht. Diese beiden Goldpunkte, zwischen denen sich stets der deutsch-französische Wechselkurs bewegte, sind nach Haupt = 80,56 und 81,37 M. Auf diese Weise ist zwischen allen Ländern mit Goldwährung ein normaler Stand der Valuta vorhanden, die sogenannte Parität, welche den gegenseitigen gesetzlichen Ausprägungsverhältnissen der Goldmünzen entspricht. So kommt es, daß zwar das Geld jedes Landes nur Gültigkeit innerhalb der Grenzen des eigenen Landes hat und dennoch die Geldsorten aller Länder mit Goldwährung einen international-einheitlichen Preis aufweisen. Das den Goldwährungen zugrunde liegende gleiche Metall schafft einen gebundenen festen Ausgleichspreis, eine Solidarität zwischen den verschiedenen Geldmärkten.

Das Gold bildet also das internationale Ausgleichungsmittel

zwischen verschiedenen Ländern für ihre gegenseitigen Forderungen und Verpflichtungen; und da das Gold einen festen Preis hat, ergibt sich auch daraus die Festigkeit der Wechselkurse unter normalen Verkehrszuständen bei den Goldwährungsländern. Die Ausgleichung durch Gold ist allerdings nur die letzte Ausgleichungsmöglichkeit, die erst gewählt wird, wenn alle anderen Möglichkeiten erschöpft sind. Keineswegs muß jedes Defizit, das aus dem Warenverkehr zweier Länder hervorgeht, durch Gold ausgeglichen werden. Den Wareneinfuhrüberschuß, den Deutschland anderen Ländern zu zahlen hat, kann es z. B. auch dadurch zahlen, daß es für Frachtdienste Zahlung zu beanspruchen hat oder daß es fremde Effekten zur Zahlung ins Ausland schickt, oder daß Kredit in Anspruch genommen wird, indem das Ausland Kapitalien zur Anlage nach Deutschland sendet, wozu es durch einen höheren Diskontsatz veranlaßt werden kann. Erst wenn alle anderen Ausgleichsmöglichkeiten erschöpft sind, muß in letzter Linie das Defizit durch Goldausfuhr ausgeglichen werden.

Der Krieg hat diese normalen Verkehrs- und Ausgleichsverhältnisse vollkommen verändert. Zunächst hatte Deutschland in immer wachsendem Maße gegenüber allen neutralen Ländern eine weit größere Wareneinfuhr als Warenausfuhr. Der Export zahlreicher Waren ins Ausland war überhaupt gesetzlich verboten. Für andere Waren verbot sich die Ausfuhr von selbst, weil diese Waren in Deutschland dringend gebraucht wurden. So ergab sich in immer steigendem Maße die Notwendigkeit für Deutschland, Zahlungsverpflichtungen an das Ausland zu erfüllen. Die üblichen Ausgleichungsmöglichkeiten außer der Versendung baren Geldes waren aber für Deutschland sehr reduziert. Die Gewinne aus dem Seetransportgeschäft fielen nahezu ganz fort; der Ertrag ausländischer Kapitalanlagen hatte durch den Erlaß von Zahlungsverboten, durch Beschlagnahme deutschen Besitzes in fremden Ländern und durch die Moratorien eine wesentliche Einschränkung erfahren. Die Versendung ausländischer Effekten war also sehr erschwert. Damit war ein großer Teil der Mittel, mit denen im Frieden die Zahlungsverpflichtungen ans Ausland erledigt werden können, uns entzogen. Mit Gold zu zahlen war aber ganz unmöglich, weil der Goldexport gesetzlich verboten war.

War also Goldzahlung unmöglich und konnte man auch keine Devisen oder ausländischen Noten erhalten, so blieb nur Zahlung mit deutschen Banknoten übrig. Diese haben aber als Geld nur Gültigkeit innerhalb Deutschlands, sie können nicht durch Einschmelzen wie die Goldmünzen zu internationalem Geld gemacht werden, sie können daher im Ausland nur wiederum zu Zahlungen nach Deutschland benutzt

werden. Sobald dieser Zustand eintritt, gibt es keinen festen Preis mehr für die ausländischen Zahlungsmittel in Deutschland und für die deutschen Zahlungsmittel im Ausland, denn die Zahlungsmöglichkeit in einem international gültigen und anerkannten Zahlungsmittel, dem Gold, ist ausgeschaltet. Man kann nur mit nationalen Zahlungsmitteln zahlen, und der Preis der nationalen Zahlungsmittel der einzelnen Länder richtet sich allein nach dem Verhältnis von Angebot und Nachfrage für die betreffenden Zahlungsmittel. Während also in normalen Zeiten die Verhältnisse der Handels- und Zahlungsbilanz den Stand der Wechselkurse nur um etwa ½% verändern können, wird jetzt der Stand der Handels- und Zahlungsbilanz direkt entscheidend für die Höhe der Wechselkurse, die infolgedessen nach oben und unten grenzenlosen Schwankungen ausgesetzt sind. Gerade so, wie wir hohe Preise zahlen mußten für Butter, Eier, Milch usw., weil diese Waren am Markte knapp wurden, so mußten wir auch einen hohen Preis zahlen für die Schweizer Francsnoten, holl. Guldennoten, schwedischen Kronennoten, weil wir zur Zahlung der ausländischen Importe diese in großem Maße brauchten.

So wird in der üblichen Weise der Grund des tiefen Standes der deutschen Valuta regelmäßig aus dem markttechnischen Grunde der für uns ungünstigen Waren- und Zahlungsbilanz erklärt. Aber wenn auch im allgemeinen darüber Übereinstimmung herrscht, daß dieser ungünstige Stand der Waren- und Zahlungsbilanz eine Ursache des schlechten Standes unserer Valuta ist, so ist über eine andere Frage eine große Meinungsverschiedenheit vorhanden, nämlich, ob wirklich diese Ursache auch die Hauptursache und die entscheidende ist. Es wird nämlich von anderer Seite behauptet, daß die eigentlich entscheidende und letzte Ursache nicht auf diesen Umständen der Waren- und Zahlungsbilanz beruhe, sondern vielmehr auf dem gesunkenen inneren Wert der deutschen Mark selbst. Gerade so, wie bestimmte Waren nicht nur billig sein können, weil das Angebot ein sehr großes ist, sondern auch weil die Ware an sich schlecht ist, so wird auch behauptet, daß der schlechte Preis der Markwechsel und der Marknoten im neutralen Auslande keineswegs von einem zu großen Angebot dieser Zahlungsmittel herrühret, sondern daher, daß der Binnenwert des deutschen Geldes während des Krieges sich durch unsere Papiergeldwirtschaft verschlechtert habe und daß der gesunkene Außenwert unseres Geldes, wie er sich in dem schlechten Stand unserer Valuta auspräge, nur ein Reflex der Entwertung des deutschen Geldes im Inlande sei.

Ich möchte im folgenden besonders die Untersuchung darauf lenken,

ob es richtig ist, daß der ausschlaggebende Grund für den schlechten Stand unserer Wechselkurse in diesen Verhältnissen, also auf der Geldseite zu suchen sei und nicht auf der Seite der Handels- und Zahlungsbilanz. Bevor ich aber diese Frage bei unseren deutschen Geldverhältnissen während des Weltkrieges untersuche, will ich zeigen, wie ganz dieselbe Frage vor hundert Jahren in einem anderen Lande, nämlich in England während der Napoleonischen Kriege zu ganz ähnlichen Kontroversen geführt hat. Die Betrachtung der Zustände des englischen Geldwesens zur Zeit der Napoleonischen Kriege wird auch manches Lehrreiche für die Entscheidung unserer Frage während des Weltkrieges bieten können.

II.

Die englischen Geld- und Valutaverhältnisse zur Zeit der sog. Bankrestriktion (1797—1821) und ihre Bedeutung für die Beurteilung der Verhältnisse des deutschen Geldwesens im Weltkriege.

Der Krieg, den England mit Frankreich führte und der von 1793 ab über 20 Jahre dauerte, gab Anlaß zu einschneidenden Änderungen des englischen Geld- und Bankwesens[1]). Die Kriegsausgaben waren gewaltige und betrugen während des ganzen Krieges rund 17 Milliarden Mark, eine für die damaligen Zeitverhältnisse ungeheure Summe. Allein in den 4 Jahren von 1793 bis 1796 hatte sich die fundierte Staatsschuld Englands um 134,5 Mill. £ vermehrt. Infolge der großen Zahlungen der Regierung an das Ausland besonders für den Unterhalt der Truppen und für Subsidien an die Verbündeten gestaltete sich die englische Zahlungsbilanz immer ungünstiger. So war die englische Regierung gezwungen, immer größere Kredite bei der Bank von England aufzunehmen, und da diese Kredite für das Ausland bestimmt waren und deshalb hauptsächlich in Gold gegeben werden mußten, verminderte sich der Bárvorrat der Bank von England immer mehr, so daß er schließ-

---

[1]) Vgl. zu den folgenden Ausführungen besonders die Werke von

Tooke u. Newmarch, Die Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1793—1857. Deutsch von C. W. Asher. 2 Bände 1858 u. 1859.

M. Bouniatian, Geschichte der Handelskrisen in England im Zusammenhang mit der Entwicklung des englischen Wirtschaftslebens 1640—1840. München 1908.

P. Aretz, Die Entwicklung der Diskontpolitik der Bank von England 1780 bis 1850. Berlin 1916.

J. Wolter, Das staatliche Geldwesen Englands zur Zeit der Bankrestriktion (1797—1821). Abhandlungen aus dem Staatswissenschaftlichen Seminar zu Straßburg, Heft XXXIII. Straßburg 1917.

Diehl, K., Sozialwissenschaftliche Erläuterungen zu David Ricardos Grundgesetzen der Volkswirtschaft und Besteuerung, II. Teil. Leipzig 1905.

lich im Februar 1797 auf 1272000 £ zusammengeschmolzen war, während er im März 1796 noch mehr als das Doppelte: 2972000 £ betragen hatte.

Demgegenüber betrug der Notenumlauf 8640250 £. — Diese Bedrängnis der Bank von England gab den Anlaß zu der folgenschweren Bank-Restriktionsakte vom 3. Mai 1797, die zuerst auf 2 Jahre festgesetzt war, dann mehrmals verlängert wurde und durch Gesetz für das Jahr 1823 aufgehoben wurde. Durch diese Akte wurde die Bank von England von der Verpflichtung zur Einlösung der Noten in barem Geld entbunden. Die Noten der Bank von England wurden zwar noch nicht zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt, aber de facto wurden sie das allgemein übliche Zahlungsmittel, das im Verkehr wie bares Geld genommen wurde. Hierzu trug vor allem bei, daß 4000 der angesehensten Londoner Kaufleute erklärt hatten, Banknoten jeden Betrags in Zahlung zu nehmen und sich für ihre Zahlungen untereinander ebenfalls der Banknoten zu bedienen. In diesem Zeitabschnitt, in welchem die Bareinlösung der englischen Banknoten aufgehoben (1797—1823) und damit die englische Goldwährung, wenn auch nicht de jure, so doch de facto beseitigt und durch Papierwährung ersetzt war, traten in mehr oder minder starkem Maße folgende vier Anomalien des Geld- und Kreditverkehrs auf:

1. Der Londoner Marktpreis für Gold (der sogenannte Goldpreis) stieg über den Preis, den die Londoner Münze für das Gold, das ihr zu Prägezwecken übergeben wurde (den sogenannten Münzpreis), zahlte.

Dies war eine Anomalie insofern, als tatsächlich bis zum Jahr 1797 von seltenen Ausnahmefällen abgesehen, der Marktpreis und Münzpreis des Goldes zusammenfiel, und zwar obgleich eine gesetzliche obere Preisgrenze für Gold nicht festgesetzt war. Der Zustand der englischen Goldwährung war bis zum Jahr 1797 folgender[1]): In England bestand die Goldwährung, d. h. die Goldmünzen waren gesetzliches Zahlungsmittel, und zwar galt die Guinee = 21 Schilling. Jedermann konnte jede beliebige Menge Standardgold zur Ausprägung an die Münzstätte bringen und erhielt für jede Unze: £ 3. 17. 10½. Damit war eine feste untere Preisgrenze für Gold gegeben, denn niemand würde Gold zu niedrigerem Preise abgegeben haben, wenn er diesen Betrag für eine Unze Standardgold in der Münze jederzeit zu erhalten vermochte. Eine obere Grenze für den Goldpreis war nicht festgesetzt, vielmehr

[1]) Vgl. Wolter, a. a. O. S. 1—92.

konnten nach oben hin Schwankungen eintreten, aber der Marktpreis für Gold hätte sich auch über diese Grenze nicht wesentlich heben können, wenn man jederzeit das gemünzte Gold hätte in Metall zurückverwandeln können. Hätte man also jederzeit vollwichtige Sovereigns erhalten und zu Barren einschmelzen können, so hätte sich der Marktpreis nicht über den Münzpreis erheben können; denn wäre der Marktpreis des Goldes höher gewesen als dem Münzpreis entspricht, so wäre es lukrativ gewesen, sich durch Einschmelzen gemünzten Metalles den Vorteil des höheren Marktpreises zu verschaffen. Nach der damaligen Geldverfassung Englands war aber diese Möglichkeit, sich beliebige Mengen Goldmünzen zu diesem Zweck zu verschaffen, ausgeschlossen. Der Goldverkehr unterlag mannigfachen gesetzlichen Beschränkungen; Handel und Export englischer Goldmünzen war überhaupt verboten, ebenso ihr Einschmelzen und die gewerbliche Verwendung sowie Ankauf und Verkauf der daraus zu bildenden Barren. Erst wenn die Goldmünzen durch Abnützung in ihrem Gewicht unter das Passiergewicht gesunken und damit demonetisiert waren, waren sie dem Inhaber zu beliebiger stofflicher Verwendung durch das Inland freigegeben. Wer Gold zum Zwecke der Ausfuhr verkaufen wollte, mußte schwören, daß dieses Gold nicht aus dem Courantgeld Englands stamme. Brauchte also jemand dringend Gold zu Exportzwecken, so mußte er das Metallangebot unter Umständen auch annehmen, wenn es für ihn teurer war als der Münzpreis: „Wer für gewerbliche Zwecke oder zur Ausfuhr Gold brauchte, war gezwungen, wenn er die Beschränkungsgesetze nicht übertreten wollte, Gold auf dem Markt zu erstehen und dafür eventuell mehr zu zahlen, als der Münzpreis betrug. Benützte er für seine Zwecke das Goldgeld, so machte er sich strafbar[1])." Erst im Jahre 1819 wurde durch Gesetz alles aufgehoben, was den Handel in Gold und Münzmetall eingeengt hatte. War auch keine obere Preisgrenze für Gold festgelegt, so hatte sich doch der Marktpreis des Goldes vor der Bankrestriktion nur in Ausnahmefällen über den Münzpreis erhoben, so z. B. im Herbst 1795, als infolge ungewöhnlich großer Metallausfuhr der Goldpreis sich auf £ 4. 4 erhöhte[2]). Nach der Bankrestriktion war diese Erhöhung nicht nur sehr häufig und eine fast allgemeine Erscheinung, sondern eine so bedeutende, wie sie früher nie vorgekommen war. Zwar entfernte sich in der ersten Zeit nach der Restriktion der Münzpreis nicht wesentlich vom Marktpreis: erst im August 1800 ging er auf £ 4. 4. 5 in die Höhe und blieb dann dauernd hoch. Im Jahre 1809 stieg er auf £ 4. 12.

---

[1]) Vgl. Wolter, a. a. O. S. 61.
[2]) Bouniatian, a. a. O. S. 178.

— d. h. 15—16% über pari. Im Jahre 1814 stieg er sogar bis auf 5 £ 8 sh[1]).

2. Die Goldmünzen erhielten ein Agio gegenüber den Banknoten.

Im Zusammenhang mit der ersten Anomalie stand die zweite, daß die im Verkehr befindlichen Goldmünzen, die Guineen, ein Agio gegenüber den Banknoten erhielten. Während früher die Banknoten als vollkommen gleichwertig mit dem Metallgeld genommen wurden, wiesen sie nach der Restriktion ein Agio auf. Wenn auch die Banknote das allgemein verbreitete und übliche Zahlungsmittel war, so wurden doch zu gewissen Zahlungen auch Goldmünzen benutzt, so z. B. auch für bestimmte Zahlungen, die seitens des Staates geleistet wurden.

Soweit Guineen im Umlauf waren, gab man sie nur mit einem Agio, gab man nicht mehr die Guinee für 21 Shilling her, sondern für 22, 23 oder 25 sh. je nach der Höhe des augenblicklichen Marktpreises für Gold. Man scheute sich auch nicht, im privaten Verkehr das Goldgeld mit einem Agio offen weiter zu geben. So verschwand das Goldgeld aus dem Verkehr oder es zirkulierte nur mit Agio[2]). Dieses Agio war so groß, daß die auf 1 £ lautende Note im Oktober 1810 nur einen Wert von ca. 18⅓ Schilling hatte, was 8½% unter Pari war, und im Februar 1811 war das Gold so im Preise gestiegen, daß eine Pfundnote knapp 17 Schilling galt, d. h. gut 15% unter Pari stand[3]). Dieser Zustand wurde gesetzlich erst beseitigt im Jahre 1811. Lord King hatte nämlich ein Zirkularschreiben erlassen, worin er seinen Pächtern mitteilte, daß er in Zukunft Zahlungen von ihnen nur in Guineen oder portugiesischen Goldmünzen annehmen würde. Sollten sie Zahlungen in Noten vorziehen, so könne er sie nur mit einem Zuschlag von 14,5% annehmen. Dieses Vorgehen gab Anlaß zu dem Gesetz vom 24. Juli 1811, wodurch bestimmt wurde, daß kein Aufgeld auf Goldmünzen genommen oder gegeben werden dürfe. Ferner war bestimmt, daß die Noten der Bank von England nicht anders als zu dem ihnen aufgedruckten Nennbetrag in den Verkehr gebracht werden dürften. Damit war dem Papiergeld zwar nicht ausdrücklich Annahmezwang verliehen, aber durch eine neue gleichzeitige Verfügung fast dieselbe Wirkung erreicht. Es wurde nämlich verfügt, daß jeder, der einem anderen eine Rente oder sonstwie Geld schulde, seinem Gläubiger entweder allein oder neben anderem

---

[1]) Vgl. die Tabellen im Anhang zu Wolter, a. a. O.

[2]) Wolter, a. a. O. S. 63.

[3]) W. Scharling, Bankpolitik, Jena 1900, S. 95.

Geld zur Tilgung seiner Schuld Noten der Bank von England anbieten dürfe. Falls das Angebot den vollen Schuldbetrag erreichte, sollte, auch wenn der Gläubiger die Notenannahme verweigerte, Pfändung und Zwangsvollstreckung in das Vermögen des Schuldners ausgeschlossen sein[1]).

3. Die Wechselkurse waren überwiegend ungünstig für England und zeigten zeitweise einen enormen Rückgang der englischen Valuta an.

Vor der Restriktion waren die englischen Wechselkurse überwiegend zugunsten Englands, nur in Ausnahmefällen waren sie zeitweise ungünstig für England. Das änderte sich in der Periode der Restriktion. In dieser Zeit waren die Wechselkurse überwiegend zuungunsten Englands, und oft war eine auffallend große Entwertung der englischen Valuta festzustellen. Z. B. ist die Parität zwischen England und Hamburg (dem hauptsächlichsten ausländischen Marktplatz für den englischen Handel) 1 £ = 34 sh. 3½ Pfennige vlämisch. Der Wechselkurs stand aber im Februar 1811: 1 £ = 25 sh. (Es muß hier daran erinnert werden, daß die Londoner Wechselkursnotierung angibt, wieviel ausländisches Geld man für ein Pfund erhält; also bedeutet ein Heruntergehen des Kurses eine Verschlechterung). — Die Parität zwischen London und Paris beträgt

1 £ = 25 Livres,

der Wechselkurs stand aber im

Februar 1811: 1 £ = 17 Livres 16 cent[2]).

Ihren tiefsten Stand erreichten die Wechselkurse im November 1811 mit 31% unter Pari[3]).

4. Die Preise vieler wichtiger Waren wiesen oft eine außerordentlich starke Erhöhung auf, so daß zeitweise eine Teuerung eintrat, z. B.

der Preis für Weizen betrug:

per	Quarter	am	Michaelistag	1797	. . .	54	Schilling,
,,	,,	,,	,,	1798	. . .	54	,,
,,	,,	,,	,,	1799	. . .	92	,,
,,	,,	,,	,,	1800	. . .	128	,, [4])

[1]) Wolter, a. a. O. S. 91.
[2]) Wolter, a. a. O. Tabellen im Anhang.
[3]) Aretz, a. a. O. S. 121.
[4]) Tooke, a. a. O. 1. Bd. S. 797.

Die ersten zwei dieser vier Anomalien des Geld- und Kreditverkehrs wies Deutschland während des Weltkrieges nicht auf. Da Deutschland keinen Goldmarkt hat — dieser ist in London konzentriert, so daß der Londoner Goldmarkt der Weltgoldmarkt ist —, gibt es auch hier keinen eigenen Goldmarktpreis, der gegenüber dem Münzpreis der Reichsbank eine Differenz aufweisen könnte. Ein Agio auf Goldmünzen konnte auch nicht eintreten, da bald nach Kriegsbeginn die Bekanntmachung betreffend Verbot des Agiohandels mit Reichsgoldmünzen vom 23. November 1914 erschien[1]). Danach macht sich jeder strafbar, der es ohne eine besondere Genehmigung des Reichskanzlers unternimmt, Reichsgoldmünzen zu einem ihren Nennwert übersteigenden Preise zu erwerben, zu veräußern oder solche Geschäfte über sie zu vermitteln. Aber abgesehen von dieser Strafbestimmung waren überhaupt bei uns sehr bald nach Kriegsausbruch die Goldmünzen fast ganz aus dem Verkehr verschwunden. Die Reichsbanknoten, die vor dem Kriege bereits gesetzliches Zahlungsmittel waren, übten jetzt nebst anderen papierenen Geldsurrogaten die Funktion des Zahlungsmittels aus. Wohl aber haben sich die beiden anderen Anomalien auch bei uns in wachsendem Maße gezeigt, nämlich das Sinken der Valuta und die Steigerung der Preise. Beide Erscheinungen werden mit derselben währungspolitischen Maßnahme, die auch England während der Napoleonischen Kriege ergriffen hatte, in Zusammenhang gebracht, nämlich mit der Erklärung der Uneinlöslichkeit der Reichsbanknoten. Abgesehen von dieser bankpolitischen Maßnahme weisen allerdings die wirtschaftlichen Verhältnisse Englands während der Napoleonischen Kriege gegenüber den deutschen Zuständen während des Weltkrieges gewisse Abweichungen auf. Vor allem hatte England nicht dauernd und stetig wie Deutschland unter den Absperrungsmaßregeln der Feinde zu leiden. Je nach der wechselnden Kriegslage war die Absperrung Englands größer oder geringer, während bei uns die Absperrung mit der wachsenden Zahl der Feinde immer größer wurde. Aber gerade in der Zeit, als der wissenschaftliche Streit über die Ursachen der Teuerung und des Sinkens der Wechselkurse am heftigsten war, in den Jahren 1808 bis 1811, hatte die Lage Englands infolge der Kontinentalsperre mit der Deutschlands in diesem Kriege große Ähnlichkeit. Am Schluß des Jahres 1807 fand sich England durch die Kriegsereignisse (Dekret von Mailand vom 17. Dezember) vom unmittelbaren Handels-

[1]) Nur ganz vereinzelt kam Agiozahlung vor (z. B. zahlte die städt. Sparkasse Essen eine Zeitlang bei Einzahlung in Gold 1 % Agio), wären solche Maßnahmen zahlreich geworden, so hätte sich auch eine Spannung zwischen Gold und Papier ergeben (vgl. Calwer, Monatsberichte 7. 1915).

verkehr mit jedem europäischen Staate, außer Schweden, abgeschlossen, wodurch ein Mangel an allen europäischen Produkten, die England für seine Fabriken und Flotte gebrauchte, entstand. Um dieselbe Zeit begannen auch die Streitigkeiten mit den Vereinigten Staaten von Nordamerika, woraus zuerst eine förmliche Aufhebung des Verkehrs, dann ein Krieg entstand. Anfang 1809 hatten die politischen Hindernisse der Einfuhr ihren Höhepunkt erreicht, die Preise stiegen damals auf eine enorme Höhe, z. B. für Hanf von 58 £ pro Tonne im Sommer 1807 auf 118 £ im Laufe von 1808, und Flachs aus ähnlichen Gründen von 68 £ auf 142 £; Bauholz aus Memel, das 1806 und 1807 zwischen 3 £ 13 sh. und 8 £ 10 sh. variiert hatte, stieg auf 17 £ pro Last; Bretter und andere Sorten Holz im Verhältnis. Leinsaat von 43 auf 150 sh. pro Quarter und russischer Talg von 53 auf 112 sh. pro Zentner[1]).

Das Disagio der Noten war im Jahre 1809 von 2½ bis 3 % in wenigen Monaten auf 13—14 % gestiegen. Der Wechselkurs auf Hamburg stand im Juli 1809 auf 28 sh. 6 d. (Parität 34 sh.), auf Paris im August 1809 auf 20 Fr. 1 ct. (Parität 25 Fr.). Dieser Stand der Wechselkurse erregte großes Aufsehen. Die Ursache wurde zu ergründen gesucht und in dem darüber entstandenen Meinungsstreite traten sich zwei Richtungen schroff gegenüber.

Die eine Richtung behauptete, daß die Steigerung der Preise und das Fallen der Wechselkurse durch den inneren Zustand des englischen Geldwesens verursacht sei. Infolge übermäßiger Ausgabe der englischen Banknoten sei eine Entwertung des englischen Geldes eingetreten. Diese habe das Steigen des Goldgeldes, die Steigerung der Preise und das Fallen der Wechselkurse bewirkt. — Die andere Richtung bestritt, daß der Zustand des englischen Geldwesens irgendwie an einer dieser Anomalien beteiligt sei; sie seien lediglich auf die Verhältnisse des auswärtigen Handels und der Zahlungsbilanz zurückzuführen. Da infolge der dringenden Goldausfuhr das Gold selten und knapp geworden sei, habe es einen hohen Wert erlangt, wie viele andere Waren auch, aber das Papiergeld sei nicht entwertet gewesen, sondern die Banknotenausgabe habe sich durchaus in den für den Zahlungsmittelverkehr Englands notwendigen und berechtigten Grenzen gehalten. Die Preise seien gestiegen infolge der durch die Absperrung entstandenen Warenknappheit, aber nicht durch Geldentwertung. Die Vermehrung der Noten sei die notwendige Folge der gestiegenen Preise gewesen, aber nicht umgekehrt, und ebenso habe die Steigerung der Wechselkurse nichts mit einer Geldentwertung zu tun, sondern nur mit der ungünstigen Zahlungs- und Handelsbilanz Englands.

[1]) Vgl. Tooke, a. a. O. S. 127.

Hören wir einige Stimmen aus beiden Lagern. Zunächst einige Äußerungen von Bullionisten — so nannte man diejenigen, welche die Ursache der beklagten Mißstände auf der Geldseite erblickten —. Hier war der Hauptwortführer Ricardo, der sehr großes Ansehen genoß zugleich als einer der ersten nationalökonomischen Gelehrten und als einer der erfahrensten Bankfachleute. Er stellte die Behauptung auf, daß die zu große Notenausgabe die Ursache der Störungen sei. Nachdem er bereits in einigen Artikeln im Morning Chronicle diesen Zusammenhang nachzuweisen gesucht hatte[1]), gab er 1809 eine Broschüre heraus, betitelt „The High Price of Bullion a proof of the depreciation of bank notes", welche eine Neu- und Umarbeitung dieser Zeitungsartikel darstellt. Die Hauptgedanken dieser Schrift sind folgende:

Gold und Silber haben, wie andere Waren, einen inneren Wert, der nicht willkürlich ist, sondern von ihrer Seltenheit, von der Arbeitsmenge, die zu ihrer Herstellung nötig war und von dem Werte des Kapitals, das in den Bergwerken gebraucht wurde, um sie zu beschaffen, abhängt.

Die Menge Geld, die ein Land braucht, steht im Verhältnis zur Ausdehnung seines Handels und Verkehrs: wenn in der Entwicklung zum Reichtum ein Land schneller, als die anderen vorwärts kommt, so würde auf dieses Land mehr Anteil des Geldes der Welt kommen.

Würde nun eine Goldmine in einem der miteinander verkehrenden Länder entdeckt werden, so würde der Wert des Goldes in diesem Lande vermindert infolge der vermehrten Menge der in den Verkehr gebrachten Edelmetalle und würde daher nicht länger mit dem Golde der anderen Länder im Werte gleich sein. Sofort würde Gold und Silber gemäß dem Gesetze, das für alle Waren gilt, das Land verlassen, wo sie billig sind, nach den Ländern, wo sie teuer sind, und dies würde so lange fortgesetzt, bis das Verhältnis, das zwischen Gold und Kapital vor der Entdeckung der Mine bestand, wiederhergestellt ist und Gold und Silber überall wieder denselben Wert hätten. Im Austausch für das exportierte Gold würden Waren eingeführt; und obgleich die sogenannte Handelsbilanz gegen das Land wäre, das Gold oder Barren ausführte, wäre es klar, daß es einen sehr vorteilhaften Handel treibt, indem es ausführt, was in keiner Weise ihm nützlich ist, für Waren, die zur Vergrößerung seiner Gewerbe und zur Vermehrung seines Reichtums gebraucht werden können.

---

[1]) Die Beiträge Ricardos zum Morning Chronicle in dieser Frage sind neu herausgegeben unter dem Titel: „Three letters on the Price of Gold" by David Ricardo (A reprint of economic tracts edited by Hollander), Baltimore 1903.

Würde nun an Stelle einer entdeckten Goldmine eine Bank errichtet, wie die Bank von England, mit dem Recht, Noten als Zahlungsmittel auszugeben, so würde, wenn ein großer Betrag davon, sei es in Form von Darlehen an Kaufleute, oder von Vorschüssen an die Regierung, ausgegeben ist, dieselbe Wirkung ausgeübt, wie durch die Entdeckung einer Mine, weil ebenfalls die Summe des Geldes beträchtlich vermehrt würde.

Das Geld würde entwertet und die Warenpreise würden steigen; das Gleichgewicht zwischen diesen und anderen Ländern könnte nur durch die Ausfuhr eines Teiles der Münze wiederhergestellt werden.

Die Bank setzt also ein Geld ohne Wert an Stelle eines sehr kostspieligen Geldes und erlaubt, die edlen Metalle in ein Kapital zu verwandeln, das Ertrag abwirft.

In einer Randbemerkung zu Mac Cullochs Artikel „Money" in dem „Supplement to the Encyclopaedia Britanica" spricht sich Ricardo über diese Zusammenhänge nochmals klar aus. Er gibt eine Kritik der englischen Geldverhältnisse und bemerkt, daß der englische Geldumlauf, der fast vollständig aus Papier besteht, vor allem gegen die Entwertung des Papiergeldes geschützt werden müsse und daß dieses versäumt worden sei —: durch die Bankrestriktion, wodurch die Bank der Verpflichtung enthoben sei, in barer Münze zu zahlen, sei die frühere Hemmung einer zu großen Notenausgabe beseitigt, und jetzt hätten es die Leiter der Bank in der Hand, den Wert des Papiergeldes zu erhöhen oder zu vermindern. Die Entwertung der Banknoten sei die direkte Folge davon, daß die Bank von England zuviel Noten ausgegeben hätte; der niedrige Wechselkurs könne unmöglich aus ungünstiger Handelsbilanz erklärt werden, sondern sei verursacht durch die Geldentwertung.

Da jetzt alle Hemmnisse gegen eine Zuvielausgabe seitens der Bank durch die Parlamentsakte beseitigt seien, würden die Banken nicht länger durch „fear for the safety of their establishment" abgehalten, die Menge ihrer Noten auf den Betrag zu beschränken, welcher sie denselben Wert bewahren läßt, als die Münze, welche sie vertreten. Daher fänden wir, daß Goldbullion von 3 £ 17 sh. 17¾ d., dem Durchschnittspreise vor der Restriktion, auf 4 £ 10 sh. gestiegen sei und sogar auf 4 £ 13 sh. per Unze gestanden hätte. Wir können daher — fährt Ricardo fort — richtig schließen, daß dieser Unterschied in dem relativen Wert oder mit anderen Worten, daß diese Entwertung in dem tatsächlichen Wert der Banknoten durch die zu große Menge verursacht ist, welche die Bank in Umlauf gesetzt hatte. Dieselbe Ursache, welche einen Unterschied von 15—20% in Banknoten, verglichen mit Goldbullion, bewirkt hat, kann ihn auch auf 50% vermehren.

Der extreme Standpunkt der Bullionisten wird vielleicht am besten charakterisiert durch einen erst 30 Jahre später veröffentlichten Börsenartikel des Morning Chronicle (vom 3. Juli 1839), wo es heißt: „Die Bankdirektoren haben es in ihrer Gewalt, durch Ausdehnung oder Einziehung des Notenumlaufs die Preise der meisten Handelsartikel zu steigern oder herunterzudrücken."

Schon vor Ricardo hatte Walter Boyd in seiner im Dezember 1800 erschienenen Broschüre „A letter to the Right hon. William Pitt on the Influence of the Stoppage of Issues in Specie at the Bank of England on the Prices of Provisions and other Commodities" behauptet, daß die größte Wahrscheinlichkeit vorläge, daß die Vermehrung der Banknoten seit 1797 die Hauptursache des großen Steigens der Warenpreise sei[1]).

Besonders hatte Lord King in seiner 1803 veröffentlichten Broschüre „Thoughts on the Effects of the Bank Restrictions" die Zusammenhänge zwischen Notenmenge und Preisen in einer Weise erklärt, die in den Grundzügen genau mit den Ideen Ricardos und der übrigen Führer der Currency-Theorie übereinstimmt.

Einige Monate nach der Veröffentlichung von Ricardos Schrift bildete das Parlament einen besonderen Ausschuß zur Untersuchung der Frage (Bullion Committee). Der Bericht nebst den Zeugenaussagen zeigte deutlich, wie stark die Anschauungen Ricardos auf die Meinung des Ausschusses eingewirkt haben[2]).

Es heißt dort: „Der Ausschuß spricht es als seine Meinung aus, nach einer sehr gründlichen Beratung dieses Punktes, daß es ein großer praktischer Irrtum ist, anzunehmen, daß die Wechselkurse mit fremden Ländern und der Goldpreis nicht von dem Betrag eines Papiergeldes, das ohne die Einlösungspflicht nach dem Wunsche des Inhabers ausgegeben wird, abhängig wären. Daß durch eine übermäßige Ausgabe von Papiergeld die Wechselkurse fallen und der Goldpreis steigen, wird nicht nur als ein Grundsatz von den hervorragendsten Autoritäten über Handel und Finanzen aufgestellt, sondern seine praktische Wahrheit wird durch die Geschichte fast jedes Staates der neueren Zeiten belegt[3])."

Ferner: „Die Suspension der Barzahlungen hat die Wirkung gehabt, in die Hand der Direktoren der Bank von England die wichtige Aufgabe zu legen, das Land mit der Menge von umlaufender Münze zu versehen,

---

[1]) Mc Culloch, Literature of pol. ec. S. 169.

[2]) Report together with minutes of evidence and accounts, from the Select Committee on the high Price of bullion. London 1810.

[3]) a. a. O. S. 39.

die gerade den Bedürfnissen des Publikums angepaßt ist. Nach der Meinung des Komitees ist dies eine Aufgabe, von der es unverständig ist, zu erwarten, daß die Direktoren der Bank von England sie jemals erfüllen könnten . . .[1])."

Der Ausschuß empfahl als Aushilfsmittel, daß das Geldsystem dieses Landes mit soviel Eile als mit der nötigen Klugheit und Vorsicht vereinbar sei, zu dem ursprünglichen Grundsatze der Barbezahlung nach dem Wunsche der Inhaber der Noten zurückzukehren.

Von den Vertretern der entgegengesetzten Richtung nenne ich Bosanquet (Practical observations on the report of the bullion committee)[2]), der erklärte, daß nicht ein Übermaß an Umlaufsmitteln, sondern 1. die veränderte Lage des Kornhandels und die damit zusammenhängende Not von 1800 und 1801; 2. die Vermehrung der Steuerlast seit Beginn des Krieges (1793) die Ursache der Preissteigerung sei.

Eine sehr geschickte Vertretung hatte diese Richtung auch in Thornton gefunden, der 1802 ein Buch „An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain" veröffentlichte, worin die Beweisführung der Currency-Theorie, die damals durch Boyd vertreten wurde, widerlegt wurde.

Er bezeichnet die Befürchtungen, die man von einer übermäßigen Ausnutzung der Notenausgabe seitens einer Zettelbank hegt, als übertriebene und führt den Stand der Preise und der Wechselkurse auf andere Ursachen zurück[3]): „Daß der Geldpreis einiger englischer Artikel in letzter Zeit sehr erhöht wurde, und daß der Geldpreis aller, oder fast aller Artikel im gewissen Grade gestiegen ist, sind Tatsachen, die nicht bezweifelt werden können. Aber daß diese Erhöhung einer Vermehrung des Papiergeldes geschuldet ist, ist nicht in gleicher Weise zuzugeben; denn es ist klar, daß andere Ursachen mächtig eingewirkt haben, nämlich der Kriegszustand, neue Steuern, und zwei schlechte Ernten, die, indem sie den Brotpreis erhöhten, in gewissem Grade auch den Preis der Arbeit und aller Waren gesteigert haben."

Namentlich ist aber Tooke als Vertreter der Richtung zu erwähnen, die jeden unmittelbaren Zusammenhang zwischen der Notenausgabe und dem Stand der Wechselkurse und der Preise bestritt. Tooke wendet besonders gegen die Bullionisten ein, daß die Preiserhöhung in der in Frage kommenden Periode keineswegs eine allgemeine war, sondern fast nur bei dem Getreide vorgekommen sei. Wäre wirklich

[1]) a. a. O. S. 57.
[2]) II. ed., connected with a supplement. London 1810.
[3]) a. a. O. S. 301.

eine Geldentwertung schuld gewesen, so hätte sich die Preiserhöhung auf alle Waren erstrecken müssen: „Nicht wohl zu begreifen ist es daher — sagt Tooke —[1]) wie es in dem Bericht der Commission (Bullion C.) von 1810 heißen konnte: „Die Preise aller Waren sind gestiegen und Gold scheint nur in Gemeinschaft mit ihnen gestiegen zu sein. Wenn diese gleichmäßige Wirkung einer und derselben Ursache zuzuschreiben ist, so kann diese Ursache nur in der Lage der Landesvaluta zu suchen sein." Diese Bemerkung wurde zu einer Zeit niedergeschrieben, als alle Waren, mit Ausnahme von Lebensmitteln, an welchen Mangel war, reißend im Preise fielen und noch im Fallen begriffen waren, als Gold stieg. „. . . .Es gab im Jahre 1810 sehr wenige Waren, deren Verkauf damals nicht einen Kapitalsverlust von 20, 30% und selbst mehr im Vergleich zum Einkaufspreise von 1800 gebracht haben würde. Bei Ländereien, Häusern oder Schiffen würde allerdings eine Ausnahme stattgefunden haben; die ist aber leicht zu erklären. Die wiederholten Mißernten hatten die Getreidepreise zu einer, wie es schien, bleibenden Höhe getrieben und dadurch die Grundbesitzer in den Stand gesetzt, bei jedem neuen Pachtkontrakt ein höheres Pachtgeld zu erhalten, so daß diese in einzelnen Fällen dreimal so hoch wurden, wie sie 1792 gewesen und Spekulationen in Land fast sicher einen Vorteil abwarfen. Bei Häusern wirkten die vermehrten Abgaben auf Baumaterial und die so viel höheren Preise von Bauholz, neben der Zunahme der Bevölkerung, wie eine Prämie zugunsten aller vorhandenen Gebäude, und führten notwendig eine Steigerung ihres Wertes herbei. Bei Schiffen kam außerdem noch hinzu, daß sehr viele zu Truppentransporten, namentlich nach Portugal und Spanien, gebraucht wurden. Aber mit diesen Ausnahmen, für welche die Erklärung vorliegt, waren die Preise fast aller Verkehrsgegenstände 1810 und 1811 niedriger als 1800; in wenigen Fällen um nur 20, in vielen um mehr als 50%, in Papier bemessen, während Gold um 25% gestiegen war."

Tooke weist ferner darauf hin, daß die Ursache des niedrigen Wechselkurses 1809 in den außergewöhnlichen Zahlungsverpflichtungen Englands an das Ausland gelegen hätte: „Der Krieg auf der pyrenäischen Halbinsel hatte begonnen, der große Barsendungen für den Sold und Unterhalt der verbündeten Heere erforderte, und mit Österreich wurden im Hinblick auf dessen Kriegserklärung gegen Frankreich, die im Frühjahr 1809 stattfand, Subsidientraktate gepflogen.

Diese Verhältnisse mußten mächtig auf die Wechselkurse einwirken, die demnach beträchtlich hinuntergingen, ohne daß die Bank vorher

[1]) a. a. O. S. 142/43 u. 144/45.

ihre Notenausgabe vermehrt hätte. Der durchschnittliche Betrag der Noten von 5 £ und darüber war während des Vierteljahres endend am:

		Kurs auf Hamburg	
30. Juni 1808	£ 13,189,270	1. Juli	35 sh. 3 d. (Bcomb. 13. 3. 6),
30. Sept. 1808	£ 13,060,650	30. Sept.	33 sh. 9 d. („ 12. 10. 6),
31. Dez. 1808	£ 13,259,780	30. Dez.	31 sh. 3 d. („ 11. 11. 6).

Und dieser Fall des Kurses war eingetreten, obgleich die Bank inzwischen über 3 Millionen in Metall ausgegeben hatte. Am Schluß von 1808 wurde kein Preis von Gold notiert; im Verhältnis zum Kurs mußte er etwa 4 £ 7 sh. 6 d. sein. . . . Die Zahlungen der Regierung im Auslande betrugen 1808, 1809 und 1810 über 32 Millionen, und die Getreide-Einfuhr nahm noch über 10 Millionen in Anspruch, was mithin einen Betrag an außerordentlichen Zahlungen von 42 Millionen £ bildete. Dazu kamen 1809 und 1810 noch sehr viele andere Einfuhren außer Getreide, und da alle diese schweren Güter in fremden Schiffen eingeführt werden mußten, so machten schon allein die Frachtgelder, die damals übertrieben hoch waren, einen ferneren bedeutenden Posten unter den dem Auslande zu leistenden Zahlungen aus, der für das Jahr 1810 auf nicht weniger als 5½ Millionen angegeben wird. Und während die von England zu leistenden Zahlungen zu so übermäßiger Höhe anschwollen, zielte das Kontinentalsystem, dem unsere eigenen Kabinettbefehle in die Hände arbeiteten, dahin, uns die Möglichkeit zur Bestreitung dieser Ausgaben mittels Warenausfuhr immer mehr zu beschneiden[1])."

Tooke zieht dann zum Beweis für seine Auffassung die Verhältnisse der Jahre 1813 und 1814 heran. Die Bank von England hätte damals einen sehr großen Notenumlauf gehabt, nämlich rund 25 Millionen £. Der Goldpreis sei bis auf 5 £ 8 sh. gestiegen, der Wechselkurs auf Hamburg auf 29 sh., der auf Paris auf 21 Fr. gefallen. Er erwähnt die großen Zahlungsverpflichtungen Englands für Subsidien und die großen Zahlungen für Korneinfuhren, so daß insgesamt für diese beiden Rubriken in den Jahren 1813 und 1814 England 53 Millionen £ zu zahlen gehabt hätte. Dann fährt er fort: „Ein entscheidender Beweis, daß, wenn auch unter so außergewöhnlichen Umständen der Umlauf der Noten zu groß war, um das Papier auf gleicher Höhe mit seinem Wertmesser zu erhalten, dieses nicht der Fall war, sobald jene Umstände wegfielen, liegt darin, daß die Wechselkurse wieder stiegen und Gold rasch fiel, als der Betrag der Noten nicht nur nicht vermindert, sondern

[1]) a. a. O. S. 161/62 u. 164.

geradezu vermehrt wurde. Die Friedenspräliminarien zwischen den verbündeten Mächten und Frankreich wurden im April 1814 unterzeichnet und innerhalb der nächsten 6 Monate war Gold auf 4 £ 5 sh. gefallen, der Kurs auf Hamburg auf 33 sh. (Bcomk. 12.6 sh.), der auf Paris auf 23 Fr. 30 sh. gestiegen. Auch fielen die Warenpreise in diesem Zeitraum beträchtlich[1]."

In derselben Zeit aber habe die Bank von England ihren Notenumlauf noch erheblich vermehrt, nämlich auf 28,3 Millionen (31. 8. 1814).

Das Urteil darüber, welche der beiden Richtungen im Rechte ist, lautet auch heute in der Wissenschaft noch verschieden. Bis in die neueste Zeit herein fanden die Bullionisten (d. h. diejenigen, die wie Ricardo die Ursache der beklagten Mißstände im Zustand des englischen Geldwesens erblickten) ihre Anhänger, wie z. B. Kellenberger[2]), wie andererseits auch den Antibullionisten vielfach Zustimmung zuteil wird. In gewisser Hinsicht wird man auch sagen können, daß auf beiden Seiten die Gesichtspunkte zur richtigen Beurteilung der Sachlage gegeben werden, daß aber infolge zu großer Verallgemeinerungen und Einseitigkeiten eine objektive Würdigung fehlt und der wahre Kausalzusammenhang verkannt wird. Auf Grund des reichen Materials, das heute vorliegt, und das in einer außerordentlich großen Literatur verarbeitet ist und der Beobachtungen, die unter der Wirksamkeit der Bankgesetze gemacht worden sind, die gerade unter dem Einfluß bestimmter Theorien der Bullionisten zustande gekommen sind, läßt sich heute das folgende Urteil fällen:

Wir müssen unterscheiden zwischen der primären, d. h. der eigentlich entscheidenden Ursache des Sinkens der Wechselkurse und der Preissteigerung und den sekundären Ursachen.

Was die primäre Ursache anlangt, so haben die Bullionisten offenbar Unrecht, wenn sie diese auf der Seite des Geldes, d. h. in der Entwertung der Banknoten erblicken, und es ist den Antibullionisten entschieden Recht zu geben, wenn sie die damalige Gestaltung der Handels- und Zahlungsbilanz als ausschlaggebenden Faktor bezeichnen. Auf der anderen Seite war es eine Einseitigkeit der Antibullionisten, zu bestreiten, daß auch die Geld- und Währungsverhältnisse teilweise die Schuld trügen, und Ricardo mit seinen Anhängern hat

---

[1]) a. a. O. S. 191.

[2]) Vgl. seine Abhandlung „Die Aufhebung der Barzahlung in England 1797 und ihre Folgen". In Conrads Jahrb. 1916 II. S. 391.

durchaus mit Recht auch auf diese Seite des Ursachenkomplexes hingewiesen.

Unter den sekundären Faktoren spielt zweifellos die Entwertung der Noten eine Rolle. Wäre wirklich die Entwertung der Noten infolge der Bankrestriktion die entscheidende Ursache gewesen, so hätte sich während der ganzen Restriktionsperiode eine viel stabilere und stetigere Preissteigerung und ein fortdauernd ungünstiger Stand der Wechselkurse zeigen müssen. Dies war aber keineswegs der Fall, sondern wir sehen vielmehr, daß die Wechselkurse und die Preise einen sprunghaften Charakter an sich trugen, daß Zeiten großer Preissteigerungen auch solchen von gedrückten Preisen Platz machten und ebenso, daß auch der Goldpreis und die Wechselkurse nur zu bestimmten Zeitperioden eine für England sehr ungünstige Gestaltung angenommen haben. Die besonderen, durch den Krieg hervorgerufenen ungünstigen Gestaltungen des Warenmarktes und der auswärtigen Handelsbeziehungen hatten zeitweilig zu den schlechten Wechselkursen und teueren Preisen geführt. Die Gestaltung der Handels- und Zahlungsbilanz war in dieser Periode öfters so — namentlich infolge der Absperrungspolitik —, daß England nicht genügend Waren ausführen konnte, um seine dringend notwendigen Zahlungen sowohl für Subsidien wie für die Einfuhr nötiger Waren mit Waren zu bezahlen. Da die englischen Wechsel wegen ungenügender Ausfuhr nicht so dringend nachgefragt waren wie umgekehrt die Wechsel auf das Ausland von England gesucht waren, so mußte der Preis für die Auslandswechsel entsprechend steigen. Weil England für viele Zahlungen auf Goldsendungen angewiesen war, wurde in gewissen Zeitperioden Gold immer seltener, knapper und teurer, und hieraus erklärt sich im wesentlichen die häufige Steigerung des Goldpreises über den Münzpreis. Trotz aller Einfuhrbeschränkungen gelang es England auch in den Zeiten strengster Absperrungsmaßregeln, gewisse Waren, die es dringend benötigte, auf dem Wege des Schmuggels, durch Lizenzen usw. einzuführen. Dafür waren Goldzahlungen nötig; denn Wechsel auf England wurden gerade in jener Zeit z. B. in Hamburg nicht mehr gezogen, da niemand mehr wagte, offen mit England in Verbindung zu bleiben. So mußte England große Goldmengen für seine ausländischen Verpflichtungen der verschiedensten Art reservieren, wodurch der Goldvorrat immer mehr zusammenschmolz und das Gold immer teurer wurde. Ebenso mußte England in jener Absperrungsperiode für die Bezahlung der Einfuhr aus den neu eröffneten südamerikanischen Märkten Gold senden, da für englische Waren der südamerikanische Markt nicht in entsprechendem Maße aufnahmefähig war und ein

geregelter Wechselverkehr mit diesem Lande nicht möglich war[1]): „Diese fast 3 Jahre dauernde Übersendung von Metallgeld hatte aber den Vorrat an solchem jetzt vollständig aufgebraucht. Gold fing an, buchstäblich eine Rarität zu werden und war nicht mehr in ausreichender Menge zum Auslandtransport zu haben. Das Silbergeld des Landes war in einer Verfassung, die jeder Beschreibung spottete. Es hatte durchweg eine Begültigung, die zu seinem Edelmetallgehalt in fast gar keinem Verhältnis stand. So mußte denn England tatenlos zusehen, wie die Wechselkurse sich immer ungünstiger gestalteten[2])."

Schon vor der Aufhebung der Einlösungspflicht war gelegentlich aus demselben Grunde, nämlich wegen dringender Nachfrage nach Gold zu Auslandszahlungen der Goldpreis über den Münzpreis gestiegen, so z. B.:

1720 auf £ 4. 5.
1783 „ £ 4. 2. 3.
1795 „ £ 4. 8.[3])

Die irrige Meinung der Bullionisten ist auf gewisse falsche Grundanschauungen Ricardos über das Verhältnis zwischen Geldmenge und Warenpreisen zurückzuführen. Sein Hauptirrtum lag in der von ihm vertretenen Quantitätstheorie, die zwar eine bedeutende Verbesserung gegenüber der naiven Quantitätstheorie von Locke und Hume darstellt, aber auch in dieser verfeinerten Form zu falschen Schlüssen führen mußte. Sei zuviel Geld im Land, so meint Ricardo, dann sänke sein Tauschwert, es stiegen infolgedessen die Warenpreise, bis wieder durch Abströmen des zu billigen Geldes ins Ausland das richtige Verhältnis hergestellt sei; umgekehrt, sei zu wenig Geld im Lande — sei es zu „teuer", so fielen die Warenpreise, bis durch Zuströmen des im Auslande billigen Geldes wieder ein Ausgleich stattfände. So faßt Ricardo in sehr einseitiger Weise das Verhältnis zwischen Geldmenge und Warenpreisen als ein mechanisch-automatisches auf. Preise der Waren einerseits und Menge des Geldes andererseits stünden im engsten Konnex.

„Verminderung oder Vermehrung der Menge des Geldes steigert oder erniedrigt immer den Preis der Waren"[4]) — so lautet eine seiner apodiktischen Behauptungen vor der Unterhauskommission. — Und zwar soll die Einwirkung der Geldmenge auf die Preise in fast arithmetisch-exakter Weise vor sich gehen. Auf die Frage vor derselben

[1]) Wolter, a. a. O. S. 77.
[2]) Wolter, a. a. O. S. 104.
[3]) Vgl. Bouniatian, a. a. O. S. 218.
[4]) Commons Cash payments reports, S. 198.

Kommission: „Glauben Sie, daß eine Verminderung der Umlaufsmittel eine Verminderung der Preise in exakt-arithmetischer Progression hervorbringt?" antwortete er: „Ich glaube, sie hat eine Tendenz so zu wirken, aber sie wird nicht genau so exakt zum Vorschein kommen[1])."

Ricardo übersah die besondere Eigentümlichkeit des Geldes, die es vor allen anderen Waren auszeichnet, nämlich, daß Geld das einzige gesetzlich zulässige letzte Solutionsmittel für Forderungen aller Art ist. Wenn also ein Land gezwungen ist, eine bestimmte Ware vom Ausland zu beziehen, so ist es genötigt, Geld dafür zu zahlen, wenn nicht ein Ausgleich durch andere Waren möglich ist. Dann ist es aber verkehrt zu sagen, Geld geht aus dem Lande, weil es verhältnismäßig billiger ist als dort, wohin es ausgeführt wird, sondern Geld geht dorthin, weil unter den konkreten Marktverhältnissen Geld zum Ausgleich bestimmter Forderungen für Warenkäufe die einzig mögliche Gegenleistung darstellt. Mit Eigensinn hält er aber den Einwänden von Malthus gegenüber daran fest, daß eine sogenannte ungünstige Handelsbilanz immer nur durch Billigkeit, das heißt Überfluß des Geldes verursacht sein könne.

Nicht also die Nachfrage nach Waren, oft dringendster Art, wie z. B. nach Getreide, sei die Ursache ungünstiger Handelsbilanz, sondern immer nur die „Billigkeit" bzw. „Teuerkeit" des Geldes soll in Frage kommen.

So kam Ricardo schließlich zu dem vor dem parlamentarischen Untersuchungsausschuß (1819) ausgesprochenen Satz[2]): „Es gibt keinen ungünstigen Wechselkurs, der nicht durch eine Verminderung in der Menge der Umlaufsmittel zu unseren Gunsten geändert werden könnte."

Man könnte es fast als Sophisterei bezeichnen, wenn Ricardo auf die wiederholten Einwände Malthus', daß doch unter Umständen ein besonders dringlicher Bedarf nach einer Ware die Preissteigerung erkläre und daß die anderen Waren daher im Preise stabil blieben, an seiner Meinung festhält mit der Motivierung, daß es auf die Gesamtmenge der Waren einerseits und die Gesamtmenge des Geldes auf der anderen Seite ankomme[3]). „Obwohl zugegeben werden kann, daß die Preissteigerung einer Ware, im Falle eines Mangels an Getreide, von einem Fallen der Preise aller übrigen begleitet sein kann, warum sollte ein Überfluß an Geld unter solchen Umständen unmöglich sein? Das Geld muß, behaupte ich, als ein Ganzes betrachtet werden, und muß

[1]) Ebendort S. 136.

[2]) Commons cash payments reports 1819, S. 200.

[3]) Letters of David Ricardo to Thomas Robert Malthus 1810—1823 ed. by James Bonar. Oxford 1887. (B. W. I.) S. 13.

als solches verglichen werden mit der Gesamtheit an Waren, die es umsetzt. Wenn es also in „a greater proportion" zu Waren steht, nach als vor einer schlechten Ernte, während keine solche Änderung in dem Verhältnisse zwischen Geld und Waren auswärts stattgefunden hat, so scheint mir, daß kein Ausdruck diesen Zustand der Dinge richtiger bezeichnen kann, als „„a relative redundancy of currency"".

Unter solchen Umständen würde nicht nur Geld, sondern jede andere Ware verhältnismäßig billiger werden, verglichen mit Getreide, und würde infolgedessen gegen das Getreide, welches in diesem Lande verlangt wird, ausgeführt. Unter relativer Überfülle verstehe ich also relative Billigkeit und die Ausfuhr der Ware sehe ich in allen gewöhnlichen Fällen als Beweis solcher Billigkeit an."

Bei seiner Theorie von dem engen Zusammenhange zwischen der im Lande vorhandenen Geldmenge und den Warenpreisen übersieht ferner Ricardo zu sehr den Unterschied der beiden Funktionen des Geldes als eines Wertumsatzmittels und eines Wertaufbewahrungsmittels. Es ist gar nicht nötig, daß jede Geldeinfuhr die Umlaufsmittel als solche vermehre, das heißt den Teil des Geldes, der dem Güterumsatze dient, wie umgekehrt auch nicht durch jede Geldausfuhr die in Zirkulation befindliche Geldmenge verringert zu werden braucht. Es können auch die in den großen Banken und sonstigen Kreditinstituten ruhenden Geldbestände sein, die in beiden Fällen allein geändert werden; das im Umlauf befindliche Geld kann unberührt bleiben, und daher kann auch ein direkter Einfluß dieser Änderung der Geldmenge auf die Preise nicht stattfinden.

Es ist das besondere Verdienst Fullartons, in seiner Schrift „On the Regulation of currencies"[1]) auf diesen Punkt nachdrücklich aufmerksam gemacht zu haben. Er wies auf die Bedeutung der „Hoards" hin, die „einen Teil des Geldes aller Länder ausmachen, und deren Wichtigkeit bis jetzt noch nicht genügend beachtet wurde[2])."

Wenn auch die den Reservebeständen entnommenen Beträge wieder aus den in der Volkswirtschaft vorhandenen ersetzt werden müssen, so braucht dies doch nicht momentan zu geschehen, es kann lange Zeit vergehen, bis dies nötig wird. Zweifellos ist der mechanische Zusammenhang, den die Bullionisten zwischen der im Lande befindlichen Geldmenge und den Warenpreisen annehmen, auch gerade im Hinblick auf die erwähnten Hoards zu bestreiten.

Es ist ferner für Ricardos Auffassung charakteristisch, wonach

---

[1]) II. ed. London 1845.
[2]) S. 70.

es auf die Menge der Umlaufsmittel ankommt, und nicht auf die Art derselben, daß er in der Frage der Einwirkung der Notenmenge auf den Geldwert es als ganz gleichgültig bezeichnet, auf welche Art die Noten ausgegeben werden. Bei seiner Vernehmung vor dem parlamentarischen Ausschuß über die Wiederaufnahme der Barzahlungen (1819), wurde er gefragt, ob es nicht einen Unterschied für die Frage der Zuviel- oder Zuwenigausgabe der Noten ausmache, ob letztere gegen Ankauf von Edelmetall oder in Form von Darlehen ausgegeben würden. Er antwortete: „Es scheint mir keinen Unterschied zu machen, ob die Ausgabe auf dem Weg des Diskonts, in Form von Regierungsdarlehn oder gegen Ankauf von Münze vor sich geht, es ist der ziffernmäßige Betrag, der die Wirkung hervorbringt[1])."

Indem Ricardo die letztere theoretisch bestehende Gefahr auch als praktisch vorhanden annahm, irrte er über den Kausalzusammenhang zwischen Wechselkursen und Notenausgabe; die letztere schien ihm für alle abnormen Preisgestaltungen verantwortlich. Nur wenn wirklich Schritt für Schritt mit vermehrter Notenausgabe auch eine Erhöhung der Preise und Verschlechterung der Kurse verbunden gewesen wäre, hätte man aus den tatsächlichen Vorkommnissen auf diesen Zusammenhang schließen können. Es läßt sich aber leicht zeigen, daß eine solche allmähliche Entwicklung gar nicht vorlag; ebenso auch, daß die Kurse und Preise sich bedeutend besserten, ohne daß eine Verminderung in der Notenausgabe eingetreten war.

Somit wäre auch das von Ricardo vorgeschlagene Heilmittel — nämlich eine proportionelle Einschränkung der Notenmenge — nicht imstande gewesen, den ungünstigen Preis- und Kursverhältnissen entgegenzuwirken, sondern die Sanierung konnte erst eintreten, als die Verhältnisse der Handels- und Zahlungsbilanz sich gebessert hatten.

Ricardo spricht von einem „progressively increasing" schlechten Stand der Wechselkurse und sucht nach einer „permanent cause" und findet, „that it is to be accounted for only by the depreciation of the circulating medium". Es ist also das Charakteristische, daß Ricardo allein die Geldentwertung für die niedrigen Wechselkurse verantwortlich macht, nicht, was ohne weiteres zuzugeben ist, daß sie nur eine der Ursachen sei.

Tatsächlich hatte aber der Stand der Handelsbilanz die ungünstigen Wechselkurse hervorgerufen, was klar daraus hervorgeht, daß auch während der Restriktion und zuzeiten starker Notenausgabe die Kurse besser waren, sobald die Handelsverhältnisse bessere wurden, und daß

---

[1]) Commons cash reports 1819, S. 139.

die gesunkenen Kurse sich wieder erholten, ohne daß die Menge der Noten abgenommen hatte. Für Ricardo ist eigentümlich, daß er eine „ungünstige Handelsbilanz" gar nicht anerkennt; wenn infolge der großen Warensendungen Geld aus dem Lande gezogen wird, so ist für ihn Geld „the cheapest exportable commodity", ein Ausdruck, der immer bei ihm wiederkehrt. Es findet dann ein natürlicher Austausch zwischen zwei Waren statt, und die natürliche Preisbildung soll bewirken, daß Geld und keine andere Ware exportiert wird.

Den Ausdruck „ungünstige Handelsbilanz" erklärt daher Ricardo für inkorrekt[1]). „Aus welchem Grunde immer eine Ausfuhr von Gold im Austausch gegen Waren geschehen mag, sie wird stets (wie ich glaube, sehr inkorrekter Weise) ungünstige Handelsbilanz genannt."

Fullarton sagt sehr zutreffend[2]): „Ricardo lebte zur Zeit der Streitigkeiten, die sich an die Restriktionsakte anschlossen, und hatte sich so lange daran gewöhnt, alle großen Schwankungen des Wechselkurses und des Goldpreises als Folge der übermäßigen Notenausgabe der Bank von England anzusehen, daß er zu gewissen Zeiten kaum bereit schien, zuzugeben, daß ein derartiges Ding wie eine ungünstige Handelsbilanz überhaupt existiere."

Anstatt der schematischen, generalisierenden Auffassung der Bullionisten über den Zusammenhang zwischen Notenausgabe, Wechselkursen und Warenpreisen derart, daß es nur die zu große Menge von Noten sei, die den ungünstigen Stand der Kurse und den hohen Preisstand erklärten, ist der methodisch viel richtigere Standpunkt Tookes unbedingt zu akzeptieren, der in genauer Weise für die einzelnen Zeitabschnitte im einzelnen untersucht, wie der Stand der Wechselkurse und der Preise zu erklären ist. Das Resultat dieser sorgfältigen und gründlichen Untersuchungen Tookes ist, daß die Ansicht Ricardos und des Bullion-Committees falsch ist, und daß es andere Ursachen waren, welche die abnormen Preis- und Kursverhältnisse bewirkt haben, daß jedenfalls der Geld- und Notenumlauf bei dieser Gestaltung nur eine sekundäre Rolle gespielt hat.

Die wirtschaftlichen Verhältnisse des Jahres 1809 und der folgenden Jahre können ein Weichen der Kurse erklären, ohne in erster Linie auf die Notenemission der Bank von England zu rekurrieren. Senior hat diese Zustände einmal so charakterisiert[3]): „Die schlechten Ernten von 1808/09, die ungeheuren Ausgaben der Regierung im Auslande, die

---

[1]) The high price etc., S. 270.
[2]) On the regulation of currencies. London 1849. S. 133.
[3]) Zitiert von Tooke I, S. 608.

Ausschließung britischer Waren und Schiffe von den Häfen des Festlandes, die übertriebenen Frachten und Versicherungen, die unsere Einfuhren in fremden Schiffen uns kosteten, die plötzliche Eröffnung der südamerikanischen Märkte und die Verrechnungen unserer Kaufleute hinsichtlich des Umfanges und der Beschaffenheit der neuen Bedürfnisse — alle diese Umstände verursachten Spekulationen, Bankrotte, Mißkredit, kaufmännische Verlegenheiten in einem Umfange, wie er noch nicht dagewesen war und wahrscheinlich nie wiederkehren wird."

Wenn man die dem Bullion-Report beigegebene Tabelle über die Notenausgabe der Bank von England und die Wechselkurse prüft, findet man keine Bestätigung der von den Bullionisten angenommenen Wechselwirkung zwischen Notenmenge und Wechselkurs; wäre wirklich der ungünstige Stand des Wechselkurses die Folge der vermehrten Notenmenge, so müßte dieser in Jahren besonders großer Notenausgabe auch sehr niedrig sein.

Der Totalbetrag an Noten am Tage der Restriktionsakte war 8½ Millionen £[1]). Dieser Betrag stieg allmählich im Laufe der Jahre 1797/98 bis auf 13 Mill. £, der Hamburger Wechselkurs aber stieg trotz dieser Vermehrung der Noten auf 38 sh., und auch im März 1799, als die Noten weiter auf 13½ Mill. vermehrt wurden, stand der Kurs noch auf 37 sh. 7 d. Dann fiel der Kurs allerdings bis zu dem abnorm tiefen Stand von 29 sh. 8 d. am 2. Januar 1801. In der Zwischenzeit war die Notenmenge zwar von 13½ auf 16½ Mill. £ gestiegen, aber diese Steigerung kam wesentlich auf Noten von 1 und 2 £, die Menge der Noten über 5 £ war 1802 nicht höher als 13,9 Mill. £. Das Fallen des Wechselkurses hatte seine Ursache in der großen geschäftlichen Depression, der großen Einfuhr von Getreide und den Subsidien, die England zu zahlen hatte. Als dann später, d. h. in der Zeit von Januar 1803 bis Ende 1804 eine Steigerung der Notenmenge bis auf 18 Mill. £ stattfand, erholte sich der Kurs so, daß er von 29,8 auf 32,10 und dann auf 35,10 stieg.

Erst die ungünstigen Handelsverhältnisse der Jahre 1808 und 1809 brachten ihn wieder auf 28,6 herab.

Wie in der Frage der Einwirkung der Geldmenge auf die Wechselkurse, so haben die Bullionisten auch in der Frage der Einwirkung der Geldmenge auf die Warenpreise einen viel zu mechanisch-automatischen Zusammenhang zwischen diesen beiden Größen angenommen. Wie den schlechten Stand der Kurse, so schreibt sie auch den hohen Stand der Preise — und zwar hier besonders der Getreidepreise — der durch

---

[1]) Appendix of accounts zum bullion report 1810, S. 60.

die Bank betriebenen zu großen Notenemission und der dadurch hervorgerufenen Überfülle an Umlaufsmitteln zu. — Sie nahmen einen Parallelismus zwischen Notenausgabe und Teuerung an, weil sie meinten, daß die Bankbeschränkung eine fortwährend sich steigernde und anhaltende Zuvielausgabe der Noten bewirke, wie einmal Graham behauptet[1]), es habe während jener langen Periode jede Vermehrung der Noten mit wunderbarer Pünktlichkeit eine entsprechende Erhöhung der Getreidepreise zur Folge gehabt.

Die wirklichen Ursachen lagen in den Verhältnissen des Handels und bewirkten auch nur zeitweilig ein großes Disagio der Noten. In der Zeit von 1797—1814 waren zeitweise die Preise der Lebensbedürfnisse und vieler anderer Gegenstände um 50—100% und darüber gestiegen und später bis zu ihrem Ausgangspunkt und darunter gesunken, der durchschnittliche Börsenpreis des Goldes über dem Münzpreis aber in den ersten 12 Jahren nach Einstellung der Barzahlungen betrug nicht mehr als 4% und in den folgenden Jahren nicht mehr als 20%[2]).

Einen wie großen Anklang aber diese Lehren von dem Zusammenhang der Geldmenge und der Preishöhe gefunden hatte, ergibt sich aus einer Stelle im Bullion-Report, wo diese Lehre völlig akzeptiert ist[3]): „Eine Vermehrung in der Menge des lokalen Geldumlaufs eines bestimmten Landes wird die Preise in diesem Lande genau (exactly) in derselben Weise erhöhen, wie eine Vermehrung in dem allgemeinen Vorrat von edlen Metallen die Preise in der ganzen Welt erhöht. Vermittels der Vermehrung der Quantität wird der Wert einer gegebenen Menge des Umlaufsmittels, im Austausche für andere Waren, verringert; mit anderen Worten, die Geldpreise aller übrigen Waren werden erhöht, und der der Münze ebenso. — In dieser Weise wird ein Überschuß des lokalen Geldes eines bestimmten Landes ein Steigen des Marktpreises des Goldes über seinen Münzpreis bewirken."

Aus dem reichen Tatsachenmaterial, das Tooke beiträgt, sei noch auf die Statistik der Preise und des Notenumlaufs in der Zeit von 1803—1808 hingewiesen (I S. 131ff.), einen „Zeitraum, der die größten Preisschwankungen, Finanzoperationen und politischen Veränderungen umfaßt" und doch ist dieser Zeitraum durch einen sehr mäßigen Betrag an Noten charakterisiert, ganz besonders aber durch die Gleichmäßigkeit des jährlichen Durchschnitts im Notenumlauf. Die Jahre 1802

---

[1]) In einer 1826 erschienenen Schrift „Corn and Currency" (vgl. Tooke, a. a. O. I. S. 122).

[2]) Tooke, I S. 65.

[3]) Bullion report 1810, S. 17.

und 1803 sind besonders dadurch bemerkenswert, daß die Weizenpreise sehr niedrig waren, der durchschnittliche Betrag an umlaufenden Noten von 5 £ und darüber aber größer war, als in den fünf folgenden; aus den von Tooke nebeneinander gestellten Weizenpreisen und Beträgen an Noten, die im Umlaufe waren, ergibt sich, wie wenig Zusammenhang zwischen beiden ist (I, 131).

Festzuhalten ist noch folgende von Tooke berichtete Tatsache: Während im Jahre 1810 die Banknoten zu einem bedeutenden Belaufe vermehrt wurden, wie sie ihn bis 1813 durchschnittlich nicht wieder erreichten, fielen die Preise im allgemeinen; 1811—1812 stiegen die Preise des Getreides und anderer europäischer Rohstoffe beträchtlich bei einem verminderten Notenumlauf (I, 169). Gegen die Annahme der Verursachung des hohen Preisstandes des Getreides 1810 durch die Landesvaluta spricht aber auch ferner, daß diese Preisgestaltung ganz ähnlich in anderen Ländern Europas war.

„Nun aber hat sich dieselbe Erscheinung der Preiserhöhungen in gleicher Zeit auch in den anderen Ländern Europas wiederholt, wobei freilich der Unterschied in dem gewöhnlichen Stande der Preise von den englischen festzuhalten ist. 1810, 1811 und 1812 war der Charakter der Witterung auf dem Festland, und namentlich in Frankreich, dem in England ähnlich, und die Preise stiegen daselbst in einem gleichen Verhältnis[1])."

Neben Tooke hatte auch Lowe in seinem 1822 erschienenen Werke „The Present State of England" die Irrtümer der Currency-Theorie statistisch zurückgewiesen; in einer übersichtlichen Tabelle zeigt er, daß die Fälle großen Sinkens der Wechselkurse in der Zeit von 1797 bis 1822 hauptsächlich auf zwei überwiegende Ursachen zurückzuführen sind, auf die großen Ausgaben der Regierung und die großen Einfuhren von Getreide[2])."

Ist somit die Grundauffassung der Bullionisten zurückzuweisen, daß die Entwertung der Noten die Hauptursache der Teuerung und des Sinkens der Wechselkurse war, so gehört sie doch zu den sekundären Ursachen; die Disparität zwischen Noten und Gold war zugleich auch ein Zeichen, daß eine Entwertung der Noten eingetreten war; und diese Entwertung war eine Folge ihrer Uneinlöslichkeit.

Insofern haben die Bullionisten recht, wenn sie einen gewissen

---

[1]) Tooke, I S. 151.
[2]) Fullarton, S. 159.

Zusammenhang zwischen dem Disagio der Noten und der Restriktionsakte behaupten. Die von Vansittart eingebrachte und im Mai 1811 vom englischen Unterhause angenommene Resolution, daß die Scheine der Bank von England bis jetzt in der öffentlichen Meinung für gleichbedeutend mit der gesetzlichen Landesmünze gegolten hätten und noch gälten und allgemein in allen Geschäften wie Münze angenommen würden, ist mit Recht der allgemeinen Lächerlichkeit verfallen.

Ricardo und seine Anhänger machten immer den Fehler, die Banknotenausgabe schlechthin mit Papiergeldausgabe zu identifizieren: ‚A Banknote payable in specie is the same thing as coin or bullion" erklärte er bei seiner Vernehmung als Zeuge vor der Kommission des Unterhauses betr. Wiederaufnahme der Barzahlungen[1]).

Und ebenso sagt er in den kurz vor seinem Tode verfaßten und 1824 erschienenen „Proposals"[2]): „Die Bank von England verrichtet zwei ganz verschiedene Bankoperationen, die keine notwendige Verknüpfung miteinander haben müssen: sie gibt ein Papiergeld aus als Stellvertreter für Metallgeld" usw.

Da Ricardo von der Ansicht ausging, daß es nur von der Willkür der Bank abhinge, so viele Noten auszugeben, als ihr beliebe, so meint er auch, daß es die notwendige Konsequenz des damaligen Geldsystems sein müsse, mit jeder größeren Notenausgabe eine immer wachsende Entwertung der Noten hervorzurufen und er prophezeit eine allmähliche Entwertung bis zu 50%[3]): „Dieselbe Ursache, welche einen Unterschied von 15 bis 20% in Noten im Vergleich mit Geld bewirkt hat, wird ihn bis zu 50% steigern."

Immer wieder sah er auf die Quantität der Noten und schloß aus einer Vermehrung der Noten auf die Gefahr einer Entwertung derselben, statt auf die Qualität der Noten zu sehen, hiernach verschiedene Arten der Notenausgabe zu unterscheiden und auch danach die Folgen der Notenausgabe für den Stand der Preise und der Wechselkurse zu erklären. Es ist aber von der größten Bedeutung für den Geld- und Kreditverkehr, ob die Noten gegen sichere Handelswechsel oder gegen Finanzwechsel oder als Darlehen an die Regierung ausgegeben werden: „Selbst bei den uneinlöslichen Banknoten", sagte ich in meinem Ricardo-Kommentar, „mit tatsächlicher Qualität als gesetzliches Zahlungsmittel kann von einem „Papiergeld" nicht die Rede sein; denn so bedenklich auch der Mangel der Einlösungspflicht ist, auch unter diesem System werden die Banknoten nicht ausgegeben, um

[1]) Commons cash payments reports 1819, S. 140.
[2]) Proposals S. 503.
[3]) High price S. 278.

Geld im Umlauf zu bringen, sondern sie werden in Form von Darlehn an den Staat oder an Kaufleute ausgegeben — also gegen Forderungsrechte, die die Bank ihrerseits erwirbt. Dann hängt alles von der Art der Geschäftsführung der Bank, nicht aber von der Notenmenge ab, ob und inwieweit auch unter diesen Verhältnissen die Notenausgabe nur berechtigten Kreditbedürfnissen des Staats und des Handels dient, oder ob sie darüber hinausgehend zu einer den ganzen Kredit gefährdenden Papiergeldwirtschaft führt"[1]).

Für die Art der Geschäftsführung war vor allem maßgebend, ob und inwieweit sie ihren Kredit der Regierung zur Verfügung stellte, und es ist für den Geldumlauf von größter Bedeutung, ob die Noten gegen solide Handelswechsel oder als Darlehen an die Regierung ausgegeben wurden. Bei der Hingabe von Noten im Wege der Diskontierung von Handelswechseln findet überhaupt keine eigentliche Vermehrung der Zahlungsmittel statt, sondern nur eine kurzfristige Kreditierung von Zahlungsmitteln, denn diese Notenausgabe erfolgt so, daß die Wechselverkäufer auf Grund bereits vollzogener Warenverkäufe die Wechsel einreichen, so daß nach kürzester Frist regelmäßig bei Fälligkeit der Wechsel die Noten wieder zur Bank zurückfließen. Ein Zahlungsmittel — der Wechsel — wird durch ein anderes Zahlungsmittel — die Note — ersetzt. Anders bei den Darlehen an den Staat. Hier gehen die Noten nicht aus bereits getätigten Handelsgeschäften hervor, sondern in einseitiger Weise werden der Regierung neue Zahlungsmittel gegeben, die sie ihrerseits für alle möglichen Ankäufe benutzen kann. Die Rückzahlung ist oft erst nach längerer Zeit und in unbestimmten Terminen zu erwarten. Meist kommen die Noten auf dem Weg der Steuerzahlung an die Bank zurück: „Wegen dieses Fehlens der regel-

---

[1]) Diehl, a. a. O. S. 235. Aretz, der mit Recht auf die Bedeutung hinweist, welche der Art der Notenausgabe für die Entwertung der Noten zukommt, zitiert meine obige Äußerung mit dem Bemerken: „Auch hier wird der Wesensunterschied zwischen Kreditbedürfnissen des Staates und der Erwerbswelt vernachlässigt" (a. a. O. S. 97). Aber gerade in meinem Ausdruck „berechtigte Kreditbedürfnisse des Staates" und „Art der Geschäftsführung" sollte doch implicite enthalten sein, daß ich die Art und Weise der Notenausgabe hierbei in Betracht zog. Auch tadelte ich kurz danach, daß Ricardo auf die Art der Notenausgabe nicht Rücksicht genommen habe (S. 236). Ebenso sage ich ausdrücklich an anderer Stelle, daß die Bank von England in der Art der Notenausgabe hätte vorsichtiger sein müssen (S. 235). Damit wollte ich sagen, daß sie namentlich in ihren Darlehensgewährungen soweit sie nicht auf Grund von Handelswechseln erfolgten, zurückhaltender hätte sein müssen. Auf Einzelheiten der Politik der Bank von England ging ich deshalb an dieser Stelle nicht ein, weil es mir dort auf eine Kritik der Einseitigkeit der Ricardoschen Quantitätstheorie ankam und nicht auf eine Kritik des Verfahrens der Bank von England.

mäßigen Rückströmung gilt von der finanziellen Notenausgabe allerdings das, was der Bullion Report fälschlich von der gesamten damaligen Notenausgabe der Bank von England sagt: Diese Noten gelangten, wie wir bereits früher erwähnten, meistens nur auf dem Wege der Steuerzahlung an die Bank zurück. Währenddem die Noten aber im Verkehr blieben — und das dauerte um so länger, als in politisch bewegten Zeiten die Steuern oft sehr unregelmäßig einfließen — vermehrten sie den Notenumlauf, und hatten die Tendenz, auf dessen Entwertung hinzuwirken. Soweit die Noten der Bank an die Regierung vorgestreckt waren, hatten sie ihren Charakter als Kreditpapiere verloren; waren sie „entartet". Je größer also die finanzielle im Verhältnis zu der merkantilen Notenausgabe der Bank war, desto mehr lag die Gefahr einer Entwertung der Noten vor"[1]).

Da die Bank von England in ganz bedeutendem Umfang häufig solche Darlehen der Regierung gewährte, wurde die Menge der Zahlungsmittel zeitweise in einer Weise vermehrt, die auf den Wert der Noten Einfluß haben mußte. Sicher hat die große Liberalität, mit der die Bank von England der Regierung Darlehen gewährte, in verschiedenen Abschnitten der Restriktionsperiode durch die große so geschaffene zusätzliche Kaufkraft zu einer Entwertung der Noten und damit zu einer Erhöhung der Preise beigetragen. Im Jahre 1810, in dem, wie wir sahen, das Goldagio besonders groß war und die Wechselkurse so tief gesunken waren, wurde die Notenpresse in stärkster Weise für fiskalische Zwecke ausgenützt: „Von 4½—5 Millionen in den Jahren 1808/10 stiegen diese seit Anfang 1811 rapide und betrugen Mitte dieses Jahres 12 Mill. £. Ungeachtet wiederholter Vorstellungen der Direktoren beim Finanzminister schwollen die Vorschüsse weiter an bis auf etwa 15 Mill. £ Ende Februar und Ende August 1813. Die Regierung machte zu der Zeit riesige Kriegsaufwendungen und hatte beträchtliche Summen an das Ausland für Unterhaltungsmittel der englischen Truppen und Hilfsgelder an die Verbündeten zu zahlen. Allein in den Jahren 1813/14 betrugen diese ausländischen Zahlungen 48,3 Mill. £, davon 3,78 Mill. £ in Edelmetall. Letzteres war bis auf ½ Mill. £ der Bank von England entnommen"[2]).

Es ist also nicht richtig, wenn Tooke sagt, daß der ganze Vorwurf einer ungebührlichen Notenausgabe der Bank sich auf die beiden letzten Kriegsjahre und die fünf ersten nach dem Frieden beschränke[3]).

Der große Anteil, den die Regierungsvorschüsse bei der Notenaus-

[1]) Aretz, a. a. O. S. 90/91.
[2]) Ebenda S. 120/121.
[3]) Tooke, a. a. O. I S. 135.

gabe der Bank von England spielten, mußte auf die Bewertung der Noten einen ungünstigen Einfluß ausüben, denn die Sicherheit der späteren Bareinlösung war in dem Maße vermindert, bzw. gefährdet, je höher diese Vorschüsse waren und je unsicherer es war, ob diese Vorschüsse in barem Geld zurückgezahlt werden konnten. So zeigte sich auch damals, wie stets, wenn ein Kreditgeld die Stelle des Metallgeldes einnimmt, daß allmählich ein gewisses Mißtrauen in die Sicherheit des Geldes eintrat, und dieses Mißtrauen hat auch teilweise zur Entwertung der Noten und zur Preissteigerung beigetragen[1]).

Aber nicht nur durch liberale Kreditgewährung an die Regierung, sondern auch durch die Art der Kreditgewährung an die Handelswelt trug die Bank zur Entwertung der Noten bei. Einmal dadurch, daß sie in Zeiten, in denen sich ohnehin schon eine große Spekulationslust zeigte, diese noch durch große und billige Kreditgewährung verstärkte. — So wurde der Bank von England mit Recht vorgeworfen, daß sie durch zu große und billige Kreditgewährung von Mitte 1809 bis Mitte 1810 die Erhaltung eines unnatürlich hohen Preisstandes unterstützt habe[2]).

Auch die große Spekulation im Warenexport nach Südamerika Ende 1808 und Anfang 1809 wurde von der Bank von England unterstützt. Die Fabrikanten von Manchester, Birmingham und Sheffield wurden mit Aufträgen für die neu eröffneten Märkte förmlich überhäuft, und das erhöhte wieder den Preis der Rohstoffe[3]).

Auch Tooke meint, daß durch die vermehrte Ausgabe von Noten damals die Preissteigerung verstärkt wurde[4]). Hiernach läßt sich das Urteil von Bouniatian nicht aufrecht erhalten, daß die große Bedeutung der Suspension darin gelegen hätte, daß sie der Bank von England gestattete, offenbar ohne wesentliche Veränderung des

---

[1]) Selbst Wolter, der als Schüler von Knapp gern metallistische Voreingenommenheit und metallistisches Vorurteil annimmt, gibt zu, daß die große Menge den Noten der Bank von England, nachdem sie Papiergeld geworden waren, sehr mißtrauisch gegenüber gestanden hätte, zumal es keine Möglichkeit gegeben habe, es in metalloplatisches zu verwandeln (vgl. a. a. O. S. 36). — Und an anderer Stelle sagt er: „Und wie jedesmal, wenn eine Metallwährung einer papierenen weichen muß, Beunruhigung und Mißtrauen des Volkes die nächste Folge sind, so war auch in England die Angst vor einem Staatsbankrott und Vermögensverlust zunächst unter den geschilderten Umständen besonders groß, da wegen der fakultativen Stellung der Noten niemand, der sich zu ihrer Annahme verstanden hatte, sicher war, daß er sie auch wieder als Geld würde zirkulatorisch weiter verwenden können; was bei Noten wegen ihrer stofflichen Wertlosigkeit ja die einzige Befriedigungsart ist“ (a. a. O. S. 83).

[2]) Bouniatian, a. a. O. S. 220.

[3]) Bouniatian, a. a. O., S. 204.

[4]) Tooke, a. a. O. I S. 166.

Preismaßstabes ein billiges Ersatzmittel für die Metallzirkulation zu liefern und somit die Erfüllung der großen Zahlungen nach auswärts ohne große wirtschaftliche Störungen zu ermöglichen[1])."

Ferner hatte die Bank von England die vorsichtigen Grundsätze der Diskontgewährung vielfach außer Acht gelassen. So urteilt Sir Francis Baring: „Man kennt viele Beispiele von Kommis, die, ohne ein Kapital von 100 £ zu besitzen, sich als Kaufleute etablierten, und von der Bank, seit der Restriktion, Kreditgewährung erhielten durch Diskontierung von sogenannten guten Wechseln, im Betrage von vielleicht 5000—10000 £. Ich neige zu der Ansicht, daß eine solche Nachfrage von der Bank geschaffen worden ist, und nicht dem regulären Laufe des Handels entspringt"[2]).

Im allgemeinen aber war die Meinung der Direktoren der Bank von England, daß die Banknotenausgabe in gar keiner Beziehung zu den Wechselkursen stünde, und sie sagten daher bei ihrer Vernehmung vor dem Bullion-Committee aus, daß sie bei ihrer Notenausgabe sich durch den Stand der Wechselkurse nicht beeinflussen ließen. So erklärte Whitmore[3]), daß er bei der Regulierung des Betrages an Darlehen und Diskontierungen nicht auf den Stand der Wechselkurse Rücksicht nähme, da eine Prüfung des Notenbetrages und Wechselkurses ergäbe, daß sie häufig nicht in Beziehung zueinander stünden. Er sagte später noch einmal[4]): „Meine Meinung ist, daß der Betrag unseres Notenumlaufs absolut keine Beziehung zum Stand der Wechselkurse hat." Und schließlich erklärte derselbe Sachverständige nochmals: „daß der augenblickliche ungünstige Zustand des Wechselkurses gar keinen Einfluß auf den Umfang ihrer Notenausgabe habe, da die Bank genau so gehandelt habe, wie vorher." Zwei andere Direktoren der Bank von England, Pearse und Harman, erklärten ihre Zustimmung zu der Meinung Whitmores. Sie meinten sogar, man hätte den Diskont auf 4 oder 3% herabsetzen können, ohne daß eine Zuvielausgabe der Noten zu befürchten gewesen wäre. Auf die Frage vor dem Bullion-Committee: „Ist es Ihre Meinung, daß dieselbe Sicherheit gegen ein Übermaß an Notenausgabe vorhanden wäre, wenn die Diskontrate von 5 auf 4% reduziert würde?" antwortete Whitmore[5]):

---

[1]) Bouniatian, a. a. O. S. 219.

[2]) Aretz, a. a. O. S. 86.

[3]) Report, together with minutes of evidence, and accounts, from the Select Committee on the high price of bullion, ordered by the House of Commons, to be printed June 8, 1810, S. 111.

[4]) Ebendort S. 112.

[5]) Bullion Report 1810, S. 128.

„Die Sicherheit gegen eine Zuvielausgabe würde meiner Meinung nach genau dieselbe sein.“ Pearse fügte hinzu: „Ich stimme mit dieser Antwort überein.“ Auf die weitere Frage: „Wenn sie bis auf 3% reduziert wäre?“ antwortete Whitmore: „Ich meine, es wäre kein Unterschied, wenn unsere Praxis dieselbe wie jetzt bliebe, keine Note in den Umlauf zu zwängen.“ Auch dieser Antwort gab Pearse seine Zustimmung.

Zusammenfassend können wir also sagen: Die Hauptursache für die Steigerung der Preise und das Sinken der Valuta in der Periode der Bankrestriktion 1797—1823 ist nicht in der Aufhebung der Einlösungspflicht und der daraus hervorgehenden Entwertung der Banknoten zu erblicken, sondern in den durch die Kriegsverhältnisse hervorgerufenen Verhältnissen der Handels- und Zahlungsbilanz. Aber durch eine zu weitgehende Gewährung von Notenkredit, besonders in Form von Regierungsdarlehen, sind zeitweise die Tendenzen verstärkt worden, welche diese Erscheinungen hervorgerufen haben.

Wir wollen jetzt zu den deutschen Verhältnissen zurückkehren und werden später Gelegenheit haben, auf die englischen Zustände jener Zeit zurückzukommen, besonders auch, wenn wir der Frage näher treten, wie die Valutaverhältnisse nach dem Kriege gebessert werden können.

III.

Die primären und die sekundären Ursachen des ungünstigen Standes der deutschen Valuta.

Kehren wir jetzt zu der in der Einleitung aufgeworfenen Frage zurück, wie der ungünstige Stand der deutschen Wechselkurse während des Weltkrieges zu erklären sei, so können wir die Frage dahin beantworten, daß — bei aller Verschiedenheit im einzelnen — dieselben Ursachen vorliegen wie für den schlechten Stand der englischen Wechselkurse während der napoleonischen Kriege. Die primäre Ursache ist der Stand der Handels- und Zahlungsbilanz, die sekundäre Ursache die Geldentwertung. Alle anderen Ursachen, die für die ungünstige Valuta des öfteren angeführt werden, besonders die spekulativen und politischen Einflüsse, hängen mit der primären Ursache aufs engste zusammen.

Ich werde in den folgenden Abschnitten die auf die Geldentwertung bezüglichen Probleme prüfen, hier nur auf die primäre Ursache eingehen. Ich kann mich hier kurz fassen, weil in der großen Literatur über die Valutafrage diese primäre Ursache des öfteren eingehend dargelegt wurde.

Gerade wie durch die Kontinentalsperre England vom Außenhandel großenteils abgesperrt wurde und dadurch die Ausgleichungsmöglichkeiten zur Stabilisierung seiner Wechselkurse sehr eingeschränkt waren, so ist auch die für Deutschland während des Krieges eingetretene Absperrung vom Auslande die entscheidende Ursache des Sinkens der Wechselkurse. Man mag ermessen, was es heißt, wenn ein Land mit einem Außenhandelsverkehr von rund 20 Milliarden plötzlich eines großen Teiles dieses Verkehrs sich beraubt sieht. Nicht nur der Handel mit dem feindlichen Auslande hörte auf, auch der Handel mit den neutralen Ländern erlitt die größten Einschränkungen, besonders unser Exporthandel, weil Deutschland zur Sicherung der Versorgung der einheimischen Bevölkerung zahlreiche

Ausfuhrverbote, bzw. Ausfuhrbeschränkungen eintreten lassen mußte. Soweit Deutschland noch Außenhandel hatte, schloß er mit einem Passivsaldo ab; die Einfuhr aus den neutralen Ländern war regelmäßig viel größer, als unsere Ausfuhr nach diesen Ländern. Forderungen auf die skandinavischen Länder, auf die Schweiz, Holland und andere neutralen Länder waren stark begehrt wegen der großen Einfuhr aus diesen Ländern. Diese Passivität unserer Handelsbilanz konnten wir nicht durch Aktivität unserer Zahlungsbilanz ausgleichen, weil die sonst üblichen Ausgleichungsmittel, wie Forderungen aus Schiffahrtsdiensten, Zinsen und Dividenden aus auswärtigen Anlagen, Ausfuhr fremder Wertpapiere uns nur in stark verringertem Maße zur Verfügung standen und wir uns zur Aufnahme von Auslandsanleihen in nennenswertem Umfang nicht entschließen konnten; weil ferner viele kurzfristige Forderungen Deutschlands im Ausland infolge der ausländischen Zahlungsverbote nicht realisierbar waren. War also ein Defizit zu decken, so mußte eine stürmische Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln eintreten, während umgekehrt im neutralen Auslande die deutschen Zahlungsmittel stark angeboten waren.

Bei dem Mangel an ausländischen Wechseln genügte oft eine kleine Verstärkung der Nachfrage bei uns, um die Devisen auf Kosten der eigenen Valuta zum Steigen zu bringen[1]), und da die deutsche Devise unter den Verhältnissen des Krieges überhaupt nur einen kleinen Markt hat, und bei dem passiven Charakter unserer Zahlungsbilanz schwer verkäuflich war, so erklärt sich, daß bei uns die Kurse der fremden Zahlungsmittel stiegen und die Kurse unserer Zahlungsmittel im neutralen Auslande fielen. Die deutschen Industriellen waren vielfach bestrebt, schon während des Krieges Vorsorge für den Fall des Friedensschlusses zu treffen und sich mit Rohstoffen einzudecken, die noch nicht geliefert werden konnten, aber sofort bezahlt werden mußten; hierdurch entstand neuer Begehr nach Devisen. Oft kam es auch vor, daß Mengen von Waren angekauft waren, ohne daß Devisen zur Zahlung bereit lagen. Mußten dann die Waren in kürzester Frist bezahlt werden, so konnten die ausländischen Verkäufer die höchsten Kurse fordern. Dazu kamen noch die besonderen Schwierigkeiten des deutschen Außenhandels mit einzelnen neutralen Ländern. Schon Monate vor Ausbruch des Krieges war das Exportgeschäft nach Argentinien, Brasilien, Mexiko, China usw. lahmgelegt infolge der finanziellen Schwierigkeiten, unter denen besonders Südamerika zu leiden hatte, oder infolge politischer Unruhen. Noch schwieriger wurde diese Lage,

[1]) Vgl. Monatsbericht des Schweizerischen Bankvereins März 1915.

als durch den Krieg die Schiffahrt fast völlig stillgelegt wurde, und dazu noch neue finanzielle Schwierigkeiten traten, weil die Finanzierungsmöglichkeiten stark unterbunden waren. In den meisten südamerikanischen Ländern war ein Moratorium erklärt worden, und die deutschen Exporteure waren infolge des Krieges mit England von ihren dort liegenden Aktiven abgeschnitten[1]). Große Industriezweige, wie z. B. die chemische Industrie, die jährlich für etwa 1800 Mill. M. Waren herstellt, wovon etwa die Hälfte ins Ausland abgesetzt wird, wurden des größten Teiles dieses Absatzes beraubt, weil wir zu Ausfuhrverboten der chemischen Fabrikate im Interesse unserer Kriegsführung gezwungen waren. Wenn England längst nicht in dem Maße wie Deutschland während des Weltkrieges unter ungünstigen Wechselkursen zu leiden hatte, so hat dies seinen Grund darin, daß es den Fehlbetrag seiner internationalen Handelsbilanz durch Aufnahme von Anleihen und Versenden von Wertpapieren ausgleichen konnte. Daß die Wechselkursgestaltung in der Hauptsache auf die Verhältnisse der Handels- und Zahlungsbilanz zurückgeht, ergibt sich deutlich aus dem Handelsverkehr einzelner neutraler Länder. — Man kann an Hand der Handelsstatistik beobachten, wie mit der Veränderung der Aus- und Einfuhrziffern sich auch die Wechselkurse verändern. So führte z. B. Norwegen im Jahre 1913 für 75 Millionen Kronen nach Deutschland aus, während die Einfuhr aus Deutschland einen Wert von 167 Millionen Kronen darstellte (wesentlich Mehl und Getreide). Diese Ausfuhr Deutschlands hatte im Kriege ganz aufgehört; natürlich war die Folge, daß jetzt die norwegische Ausfuhr statt mit Waren, bar bezahlt werden mußte, daß also ein großer Begehr nach norwegischen Zahlungsmitteln entstand, dem nur ein geringer Begehr nach deutschen Zahlungsmitteln in Norwegen gegenüberstand. Infolgedessen war der Reichsmarkkurs schon gleich nach Kriegsausbruch in den nordischen Ländern fortgesetzt gesunken. Während der Kurs sonst durchschnittlich für eine Reichsmark mit 88¾ bis 89 Öre notiert zu werden pflegt, betrug er im November 1914: 84—85 Öre, war also um 4—5 % gesunken. Gleichzeitig mit dem Sinken des Markkurses hat in Skandinavien — aus ähnlichen Gründen — ein erhebliches Steigen des Pfund-Sterling- und Dollarkurses stattgefunden. Während der Durchschnittskurs eines Pfund Sterling etwa 18,20 Kronen ist, betrug der Kurs Ende November 1914: 19,10 Kronen, war also mehr als 5 % über das Normale gestiegen. Der Grund lag auch hier an der Handelsbilanz. Norwegen führte im Jahre 1913 Waren im Werte von 94 Millionen Kronen nach England

[1]) Vgl. „Der deutsche Exporthandel und der Krieg" im Handelsteil der Frankfurter Zeitung vom 15. September 1914.

aus, während der Wert der Einfuhr 147 Millionen Kronen betrug. Nach dem Kriegsausbruch war die Differenz zwischen der Ein- und Ausfuhr Norwegens, soweit England in Frage kommt, noch größer geworden, da Norwegen einer erheblichen Zufuhr an Kohlen und Getreide bedurfte[1]).

Ähnlich war es in Schweden. Der normale Kurs ist M. 100 = rund 89 Kronen. Er fiel schon Mitte Oktober 1914 auf 87 Kronen (während sonst der niedrigste Kurs seit 1890: 88,75 war). Diese Entwertung der deutschen Valuta erklärt sich wiederum leicht aus der Gestaltung des Warenaustausches zwischen Schweden und Deutschland. Für die bedeutenden Lieferungen Schwedens an Eisenerzen, Metallen, Holz, Lebensmitteln usw. hatte Deutschland nicht genügend Waren zu liefern; es lieferte hauptsächlich Kohlen und Koks[2]).

In Holland wurde der Stand der deutschen Wechselkurse sofort für uns günstiger, als infolge der Warenausfuhrverbote in Holland unsere Handelsbilanz günstiger wurde. Während der holländische Gulden in normaler Zeit bei uns mit 1,68 M. bewertet wird, war er bereits Oktober 1914 auf 1,87 M. gestiegen, fiel aber in demselben Monat wieder auf 1,80 M. infolge der Verringerung unserer Warenbezüge aus Holland[3]).

Gerade die Veränderungen des Markkurses gegenüber Holland zeigen in anschaulicher Weise, wie sozusagen unmittelbar die Kurse auf die Bewegungen des Warenmarktes reagieren. Bis zu Anfang Oktober 1915 war die Mark gegenüber der holländischen Währung nur um etwa 4,8% verschlechtert, dann trat vom 18. bis 28. Oktober eine weit stärkere Verschlechterung ein, die jedoch ihren Grund nur darin hatte, daß vom 20. bis Ende Oktober für einige Waren, besonders für Butter und Fett, die Ausfuhr aus Holland gestattet war. Auch waren gewisse Kredite, die Berliner Banken in Holland aufgenommen hatten, zum Teil abgelaufen. Als die damit zusammenhängenden Zahlungen beendet waren, trat in den beiden letzten Tagen des Monats Oktober wieder eine Besserung des Wechselkurses ein, aber schon im November folgte wieder eine Verschlechterung, weil die Ausfuhr von Schweinefleisch aus Holland für einige Zeit gestattet war[4]).

Wie ausschlaggebend die Verhältnisse der Handels- und Zahlungs-

---

[1]) Vgl. „Die Bewegung der Devisenkurse in Skandinavien" im Handelsteil der Frankfurter Zeitung vom 2. 12. 1914.

[2]) Finanzielles aus Schweden, Frankf. Ztg. vom 22. 10. 1914.

[3]) Vgl. Handelsteil des Berl. Tageblattes vom 24. 10. 1914.

[4]) Vgl. W. Jutzi-Cöln, Markwährung und Auslandswährungen im Kriege. Essen 1916. S. 17.

bilanz für die Gestaltung der Wechselkurse während des Krieges sind, zeigt besonders gut das Beispiel der Vereinigten Staaten von Nord-Amerika. Unmittelbar vor Ausbruch des Krieges stand der Markkurs in New York ungefähr auf pari (in New York sind 95,2 Cents für 4 Mark die Parität). Im Laufe des Jahres 1915 sank der deutsche Wechselkurs in New York, so daß er z. B. am 31. Mai 1915 auf 82 stand, also ein Disagio von 13,1% aufwies. Das Sinken ist zu erklären durch die großen Baumwollversendungen Amerikas nach Deutschland, die bezahlt werden mußten, ohne daß Deutschland genügend Waren als Gegenwert liefern konnte[1]).

Ebenso sind die Veränderungen im englisch-amerikanischen Wechselkurs aus den Handelsbilanzverhältnissen zu erklären. Im Anfang des Krieges stand der Pfundwechsel in Amerika sehr günstig, da England noch große Guthaben in Amerika hatte, über die es verfügen konnte. Infolge der großen Goldexporte nach England hatte der Sterlingkurs in New York eine ungewöhnliche Höhe erreicht. Im September 1914 mußte in New York das Pfund Sterling mit etwa 5 Dollars bezahlt werden (Parität 4,86¾); um die Wende des Jahres 1914/15 trat aber ein Umschwung zuungunsten Englands ein und der Kurs sank sehr rapid herunter, so daß er z. B. Ende Juni 1915 etwa 3% unter Parität notierte (4,72). Diese Entwertung des Pfundwechsels ist aus der stärker werdenden Passivität der englischen Handelsbilanz leicht zu erklären. Durch die großen amerikanischen Lieferungen an Kriegsmaterial und Lebensmitteln waren große Forderungen Amerikas an England entstanden, wodurch die englische Valuta diese Entwertung erfuhr. — Vergleicht man die Außenhandelsziffern Englands in den ersten 5 Monaten des Jahres 1915, so ergibt sich in der Einfuhr eine Steigerung von 317,7 auf 353,2 Millionen Pfund, während die Ausfuhr einen Rückgang von 215,6 auf 150,4 Millionen Pfund aufweist.

Umgekehrt zeigt sich das Wachstum der amerikanischen Ausfuhr in folgenden Ziffern:

diese Ausfuhr hatte 1912/13 einen Überschuß von 652 Mill. Dollars,
1915/16 „ „ „ 2130 „ „ [2]).

Auch in der Schweiz stieg der Dollarkurs infolge der großen Ausfuhr der Vereinigten Staaten bedeutend und erreichte Februar 1915 eine Höhe von 5,50 Fr., was einem Aufgeld von 6¼% entspricht; er

---

[1]) Vgl. Bonn, Die Wechselkurse im Kriege. Europäische Staats- u. Wirtschaftszeitung vom 13. Oktober 1917.

[2]) Jastrow, Dollar contra Sterling. Berliner Tageblatt v. 6. 3. 1915 und ebenda Handelsteil v. 8. 7. 1915.

besserte sich aber so, daß er im Juli 1915 auf 5,37 Fr. stand. Zum Teil war das der Unterbringung von 15 Millionen Dollars eidgenössischer Schatznoten zu verdanken, deren Erlös zur Bezahlung von eingeführtem Getreide und anderen Produkten verwendet wurde, wodurch die Beschaffung von Dollars in der Schweiz vorläufig hinfällig wurde[1]).

In neuerer Zeit verschlechterte sich der amerikanische Wechselkurs gegenüber den neutralen Staaten in dem Maße, als Amerika immer mehr zu Exporteinschränkungen schritt, teils wegen des wachsenden Eigenbedarfs, teils um die Versorgung Deutschlands aus den neutralen Staaten zu verhindern. Wenn auch der Export der neutralen Staaten nach den Vereinigten Staaten wahrscheinlich sehr geringfügig ist, so sind doch die Ententemächte immer noch auf ihn angewiesen und sie besorgen sich die neutrale Valuta über New York. Daher stammt der in New York hervortretende große Goldbegehr für Exportzwecke und der starke Kursrückgang der New Yorker Devisen an den neutralen Plätzen, der vorübergehend in Stockholm bis zu über 30% Disagio führte[2]).

Die Handelsbilanzverhältnisse erweisen sich unter den Kriegsverhältnissen sogar als so mächtig, daß der Wechselkurs selbst von Ländern mit schlechten Währungsverhältnissen günstig stand, wenn das betreffende Land eine große Warenausfuhr aufzuweisen hatte. Dies lehrt die Gestaltung des Kurses der spanischen Pesetas. Zum ersten Male in der Geschichte der spanischen Finanzen kam es vor, daß die spanische Währung auf allen Märkten, London ausgenommen, ein Aufgeld bedang. Sicher hat die Entwicklung der spanischen Ausfuhr dies bewirkt, die Ausfuhr an Fabrikaten, Rohstoffen und verarbeiteten Metallen hatte zugenommen, während die Einfuhr bedeutend vermindert war. Beide Ursachen ergaben zusammen eine aktive Handelsbilanz[3]). Während die spanische Peseta im 1. Halbjahr 1914 im Vergleich zum Schweizer Franken beständig einen Verlust von 4—5% aufwies, hob sich der Kurs nach Ausbruch des Kriegs allmählich, um im Januar 1915 den Paristand zu erreichen und ihn in der Folge sogar zu überschreiten — notierte sie doch ein Aufgeld von 6½—7% gegenüber dem engl. Pfund und von 11% gegenüber dem französ. Franken. Die fortwährende Nachfrage nach spanischen Wechseln hat diese Steigerung hervorgebracht[4]).

---

[1]) Vgl. Monatsberichte des wirtschaftsstatistischen Bureaus von Calwer 1915, Heft 8, S. 20.

[2]) Vgl. Österreichischer Volkswirt v. 30. 1. 1918.

[3]) Calwer, a. a. O. S. 21.

[4]) Vgl. Monatsschrift des Schweizerischen Bankvereins März 1915, S. 99.

Die von uns vertretene Meinung, daß der Stand der Handels- und Zahlungsbilanz die Hauptursache der Verschlechterung unserer Valuta sei, wird oft mit dem Hinweis auf die Spekulation bestritten. Es heißt, in viel einflußreicherem Maße hätten spekulative Machenschaften den Kurs unserer Wechsel gedrückt als die Vorgänge des Handelsverkehrs. Diese Argumentation ist in doppelter Hinsicht falsch. Es wird dabei übersehen, daß bei den meisten dieser Spekulationen, deren Tragweite gar nicht geleugnet werden soll, sich Hausse- und Baissespekulanten gegenüberstehen, die in ihren Wirkungen auf den Markt sich gegenseitig neutralisieren. Ferner aber, daß insoweit einseitige und überwiegende Baissespekulationen vorliegen, sie im engsten Zusammenhang mit der primären Ursache, der Handels- und Zahlungsbilanz, stehen. Die Baissespekulanten nutzen die durch die Handels- und Zahlungsbilanz bewirkte Tendenz zum Sinken der Kurse aus, indem sie diese Tendenzen bewußt verstärken durch falsche Nachrichten und Berichte über die künftig zu erwartende noch schlechtere Gestaltung der Marktlage usw. Während in normalen Zeiten, wie wir oben sahen, die Wechselkurse nur innerhalb ganz enger Grenzen sich bewegen können, daher der Spekulation nur ein begrenzter Spielraum gegeben ist, ist in Kriegszeiten dieses Schwanken ein unbegrenztes. Da jetzt an Stelle des einheitlichen internationalen Zahlungsmittels, des Goldes, die nationalen Zahlungsmittel treten, deren Wert sehr erheblich durch das Vertrauen bedingt ist, das in die wirtschaftliche Kraft des betreffenden Landes gesetzt wird, sucht der Baissespekulant dieses Vertrauen zu erschüttern und verstärkt die in der wirklichen Verkehrsbilanz begründete Tendenz zum Sinken noch weiter. Man kann also sagen: die primäre Ursache der schlechten Valuta ist die Handels- und Zahlungsbilanz und die Spekulation darauf. Diese Spekulationen fanden in besonders großem Maßstabe statt, solange vor dem Inkrafttreten der beiden Devisenordnungen vom 21. Januar 1916 und 8. Februar 1917 der Devisenverkehr noch frei war.

Bei den Spekulationen, die auf die Wechselkurse einwirken, sind die des neutralen Auslandes, des feindlichen Auslandes und des Inlandes zu unterscheiden. Im neutralen Auslande sind die Markwechsel und Marknoten seit Beginn des Krieges ein sehr beliebter Gegenstand der Spekulation. Besonders in der Schweiz werden solche Spekulationen auch von Leuten ausgeübt, die allem geschäftlichen Leben fernstehen. In neuerer Zeit wird sie mehr à la Hausse ausgeübt, während sie früher mehr à la Baisse operierte. Viele Menschen kaufen dort heute Mark, die sie berufsmäßig keineswegs brauchen, weil sie hoffen, daß die infolge der Friedensverhandlungen in Brest-Litowsk eingetretene Erhöhung

des Markkurses noch weiter anhält. Vom kleinen Geschäftsmann bis zum Dienstboten — so berichtet die Frankfurter Zeitung vom 7. Januar 1918 — kauft man Mark. Die Hoffnung, an dem heutigen Kurs und dem Friedensstand verdienen zu können, reizte die kleinen Käufer ebenso wie die hier gegebene Möglichkeit, mit den geringsten Frankenbeträgen noch an der Jagd nach Gewinn sich beteiligen zu können. Bei der zuerst vorhandenen allgemeinen Tendenz der Devisen, zu steigen, rechneten die Spekulanten mit immer weiterem Steigen, hielten oft mit dem Angebot zurück und verstärkten dadurch die Steigerung. Die Spekulanten kauften mit Vorliebe fremde Geldsorten, Noten, Wechsel, Schecks usw., um bei der zu erwartenden Preissteigerung Vorteil zu ziehen. Andererseits hat das Steigen der Devisenkurse importierende Geschäftsleute in Deutschland veranlaßt, größeren Bedarf an fremden Zahlungsmitteln anzumelden, als wirklich bei ihnen vorhanden war. Vom feindlichen Auslande wurde durch allerlei falsche Gerüchte, die über die Zahlungsfähigkeit Deutschlands verbreitet wurden, ein Druck auf die deutschen Wechselkurse ausgeübt. Es ist auch anzunehmen, daß das feindliche Ausland, besonders England, durch indirekte Käufe, die in Deutschland vorgenommen wurden, ausländische Zahlungsmittel mit Beschlag belegte, und dadurch die deutsche Valuta entwertete. Durch Zeitungsanzeigen im neutralen Auslande wurden oft Marknoten in größten Mengen zu niedrigeren Preisen angeboten, als ihrem wirklichen Werte entsprach. Die Engländer kauften deutsche Markwechsel auf und warfen große Posten auf den Markt, um den Preis zu entwerten. In holländischen Zeitungen erschien eine Anzeige, die 17 Mill. M. deutschen Geldes zum Kurs von 41 Gulden für 100 M. anbot; der amtliche Kurs war damals 41½ Gulden. Zweck: die deutsche Valuta möglichst schlecht zu machen[1]). Leider sind auch von Deutschen viele Spekulationen vorgenommen worden, die eine weitere Verschlechterung der Valuta zur Folge haben mußten. Diese Spekulation à la Baisse der eigenen Landeswährung wurde z. B. so vorgenommen, daß jemand Reichsmarkvermögen bei einem Kursstand von 108 Franken für 100 M. in die Schweiz sandte mit der Absicht, die umgekehrte Transaktion mit einem entsprechenden Gewinn an Reichsmark vorzunehmen. Auf diese Weise wurden große Summen Reichsmark auf den Schweizer Geldmarkt geworfen und dadurch der Reichsmarkkurs geschädigt[2]).

Es war eine große Lücke in der ersten deutschen Devisenordnung, daß die Ausfuhr von Marknoten freigelassen war. Infolgedessen wurden

[1]) Zukunft vom 12. 2. 1916.

[2]) Vgl. Weyermann, Das deutsche Valutaproblem und die Devisenzentrale. Im Handelsteil der Frankfurter Zeitung vom 22. 1. 1917.

große Mengen Banknoten ins neutrale Ausland gebracht in allen Fällen, wo eine Devisenanschaffung nicht möglich war. Auch hierbei wirkte die Spekulation mit, da bei den steigenden Preisen vieler Waren in Deutschland es eine vorteilhafte Spekulation war, im neutralen Auslande diese Waren anzukaufen und in Deutschland zu verkaufen. Mit großen Mengen deutscher Banknoten ausgestattet, reisten deutsche Aufkäufer ins neutrale Ausland, um derartige Geschäfte abzuschließen, und schädigten dadurch die deutsche Valuta. Auch durch österreichische und galizische Händler wurden in großem Maße deutsche Banknoten in die neutralen Länder gebracht. Häufig haben unsere Bundesgenossen die ihnen aus Deutschland zukommenden Überweisungen dazu benutzt, ihre Käufe in den neutralen Ländern in Mark zu bezahlen. Ähnlich wirkte vielfach die Übertragung deutscher Wertpapiere ins neutrale Ausland. Durch solche Vermögensverschiebungen, wie Weyermann es nennt, wurden namentlich in die Schweiz große Mengen flüssigen Vermögens geschafft, teils auch zur Vermeidung künftiger Steuern. Durch diese Ausfuhr deutscher Effekten wurde das Angebot deutscher Zahlungsmittel im neutralen Auslande noch weiter vermehrt, und ein Druck auf die deutsche Valuta ausgeübt. So wurde zeitweise das neutrale Ausland förmlich mit Marknoten überschwemmt, die dann ausgeboten wurden wie „sauer Bier".

Auch in den dem deutschen Reichstag vorgelegten Denkschriften über wirtschaftliche Maßnahmen wird wiederholt die große Ausdehnung dieser Art von Markzahlungen ans Ausland hervorgehoben[1]).

Ebenso wie die Spekulation im engsten Zusammenhang mit der primären Ursache des Standes der Wechselkurse im Kriege, der Handels- und Zahlungsbilanz, steht, ist dies der Fall mit den Einflüssen der „Politik". Als Ende des Jahres 1917 infolge der Friedensverhandlungen in Brest-Litowsk die deutschen Wechselkurse in den neutralen Ländern sich bedeutend verbesserten, wurde die Meinung geäußert, hier zeige es sich, daß die politischen Faktoren weit mächtiger auf den Stand der Wechselkurse einwirkten, als die Verhältnisse des Handels- und Zahlungsverkehrs. Dies ist jedoch irrig. Im Gegenteil, gerade dieses Einwirken der politischen Ereignisse bestätigt unsere Auffassung von der primären Bedeutung der Handels- und Zahlungsbilanz; denn wenn durch die Friedensverhandlungen die deutschen Wechselkurse in die Höhe gingen, so geschah es aus dem Grunde, weil dadurch das Vertrauen wuchs, daß binnen kurzer Zeit die Handelsbeziehungen Deutschlands wieder neu belebt würden, daß die Hemmungen des Waren- und

[1]) Vgl. 10. Nachtrag S. 146 und 11. Nachtrag S. 168.

Schiffahrtverkehrs aufhörten, daß daher die deutschen Zahlungsmittel wieder begehrter würden. Sobald an die Stelle des international gleichwertigen Zahlungsmittels, des Goldes, nationale Zahlungsmittel treten, die im Werte schwanken, und die nicht wie das Gold einen realen Stoffwert haben, sondern auf Kredit beruhen: die Wechsel, Schecks, Noten, muß alles, was den Kredit des betreffenden Landes erhöht, auch die Zahlungsmittel, die dem betreffenden Lande entstammen, im Werte erhöhen. Die Inhaber solcher papierener Zahlungsmittel geben sie nicht länger aus Besorgnis noch größerer Entwertung zu billigem Preise her, sondern gehen mit ihrem Preisangebot in die Höhe, weil sie erwarten, daß diese Zahlungsmittel in Zukunft wieder mehr gesucht werden. — Im Hinblick auf die veränderte politische Lage werden die Wechsel der Länder mehr gesucht, von denen anzunehmen ist, daß sie infolge des Friedens große wirtschaftliche und politische Vorteile erringen.

Der Zusammenhang zwischen Politik und Valuta ist also der, daß alle politischen Ereignisse, die das Vertrauen in die wirtschaftliche Kraft eines Landes zu stärken geeignet sind, auch die Valuta des betreffenden Landes verbessern. Gänzlich verfehlt muß es aber sein, die Zusammenhänge zwischen Politik und Valuta parteipolitisch zu verwerten. Die eine Partei wirft dann der anderen vor, daß sie durch ihr Verhalten die Valuta „verschlechtere". Es ist ebenso falsch, wenn Dernburg sagt: „Das Gerede der Vaterlandspartei über den Hungerfrieden verschlechtert unsere Valuta", als wenn Kloß behauptet, „daß bei einer Rede von Erzberger der Kurs gesunken, bei der Gründung der Vaterlandspartei gestiegen sei"[1]).

Es heißt direkt Mißbrauch mit der Statistik treiben, wenn man, wie es Kloß in dem genannten Artikel tut, sogar in Kurven darstellt, wie gewisse Tiefpunkte der Valuta eingetreten seien, wenn bestimmte friedensfreundliche Reden im Reichstag gehalten wurden, daß dagegen in den Tagen, als die Vaterlandspartei auf den Plan trat, eine starke Besserung der Valuta eintrat. Mit mathematischer Genauigkeit will er sogar feststellen, daß Erzbergers „Flaumacherei" am Schwedenkurs gemessen, 25mal so schädlich war als die Kriegserklärung Rumäniens und mehr als 10mal so schädlich als die der Amerikaner. Es wird hierbei ganz übersehen, daß der Stand der Wechselkurse die Komponente zahlreicher Faktoren ist, und daß es daher durchaus verfehlt erscheinen muß, den Stand der Wechselkurse an einem bestimmten Tage mit

---

[1]) Vgl. „Verzichtfriede und Valuta" von Prof. Dr. Kloß in der Rheinisch-Westfälischen Zeitung vom 16. 1. 1918.

unbedingter Sicherheit auf diese oder jene Rede eines Parteiführers zurückführen zu wollen. Diese Art Statistik zu treiben erinnert an die statistische Beweisführung des Gegners der Getreidezölle, der mit Hilfe der Statistik feststellen wollte, daß die Jahre mit den höchsten Getreidepreisen zugleich die der zahlreichsten Verbrechen waren und hieraus die Verwerflichkeit der Getreidezölle zu beweisen suchte. Die ganzen Kurvenzeichnungen von Kloß, die zeigen sollen, wie sehr die Richtung Scheidemann-Erzberger die deutsche Valuta schädige, übersieht ferner, daß auch hier sich wiederum zwei Parteien gegenüberstehen, und daß daher, soweit Valutaspekulationen mit solchen politischen Strömungen zusammenhängen, Hausse- und Baisseparteien sich ausgleichen.

Der wahre Zusammenhang zwischen Politik und Valuta ist der, daß wirklich entscheidende Schlachten oder Niederlagen und ebenso positive Friedensberatungen oder Friedensschlüsse zweifellos und zwar in dem oben von mir erklärten Sinne einen Einfluß ausüben. Dies hat gerade der Weltkrieg mehrfach erwiesen.

Interessant ist in dieser Hinsicht ein Vergleich der Wechselkurse im Dezember 1916 einerseits und Dezember 1917 und Anfang 1918 andererseits. Als es sich im Dezember 1916 nur um Friedensgerüchte und unsichere Friedensaussichten infolge des deutschen Friedensangebotes handelte, schwankten die deutschen Wechselkurse hin und her, je nach der Beurteilung dieser Aussichten. So war z. B. der Schweizer Wechselkurs

am	12.	Dezember	= 79,—%
„	13.	„	= 82,75
„	15.	„	= 80,—,
„	20.	„	= 83,50
„	22.	„	= 82,—

„Die Kurse steigen mit den Friedensgerüchten und fallen, wenn diese Aussichten sich zu verflüchtigen scheinen“[1]).

Man vergleiche damit die entschieden anhaltende und nachhaltige Besserung der deutschen Valuta, als die positiven Friedensverhandlungen begannen und der Friede mit der Ukraine geschlossen wurde. Von Anfang November bis Ende Dezember 1917 war der amerikanische Wechselkurs um etwa ein Drittel des vorherigen Höchststandes zurückgegangen. Die Reichsmarkkurse stiegen seit dem 8. November 1917 bis Ende Dezember in

[1]) Vgl. Monatsbericht des Schweizer Bankvereins vom Januar 1917.

Zürich	von	61,75	auf	86,—,	also	um	etwa	39,27 %
Kopenhagen	„	40,60	„	64,—,	„	„	„	57,63 %
Stockholm	„	34,—	„	60,—,	„	„	„	76,47 %
Kristiania	„	40,—	„	60,50,	„	„	„	51,25 %
Amsterdam	„	32,10	„	45,40,	„	„	„	41,43 %[1])

Dagegen sanken die Entente-Devisen und zwar berechnet auf der Grundlage der Züricher Notierungen vom 8. November 1917 und 31. Dezember 1917:

	engl. £	französ. Franc	italien. Lire	amerikan. Dollar
8. 11. 17	21,05	76,80	54,50	4,40
31. 12. 17	20,85	76,75	52,75	4,38[2])

Ohne daß also erhebliche Änderungen im Stande der Handelsbilanz eintraten, ist nur durch die Stärkung des Vertrauens, das in die Wiederaufnahme der deutschen Handelsbeziehungen gesetzt wurde, diese Besserung eingetreten. Aus derselben Ursache, aus welcher viele Warenpreise sanken, weil nämlich infolge der zu erwartenden Öffnung der Grenzen das Angebot der Waren sich verstärken mußte, stiegen die Preise für deutsche Wechsel, weil jetzt die Aussicht bestand, daß durch den neu belebten Warenverkehr die deutschen Zahlungsmittel weit mehr begehrt würden. Wie unter dem Eindruck der Brest-Litowsker Verhandlungen der französische Kurs sank und der deutsche Kurs stieg, ergibt sich auch gut aus der folgenden Entwicklung der Schweizer Kurse. Während bis zum Oktober 1917 die Reichsmark in der Schweiz (und in anderen neutralen Ländern) bis zu 20 % weniger wert war als der französische Franken, hat sich dieses Verhältnis so geändert: die erste Notierung im neuen Jahre lautete für uns auf 86,25, für den Franken auf 77, d. h. die Mark stand um etwa 13 % über dem französischen Franken[3]). Der Friede mit der Ukraine und die Beendigung des Kriegszustandes an der russischen Front bewirkte sofort eine bedeutende Verbesserung der deutschen Wechselkurse. Der Züricher Wechselkurs auf Deutschland war

am	9. Februar	(am Tage des Friedensschlusses)	.	.					82,50
„	11.	„	.	.	.	.	.	.	87,—
in Kopenhagen	stieg	er	von	60,50	am	10.	Febr.	auf	63,75
„ Stockholm	„	„	„	55,50	„	„	„	„	57,—

[1]) Max Seckel, Entwicklung der Devisenkurse während des Krieges vom 30. Juli 1914 bis zum 31. Dezember 1917 (herausgegeben von der Zentral-Einkaufs-Genossenschaft, Berlin).

[2]) Ebenda.

[3]) Frankfurter Zeitung (Handelsteil) vom 3. 1. 1918.

Unsere neuesten Waffenerfolge an der Westfront hatten auch sofort Kursbesserungen der deutschen Valuta im Gefolge. Schon auf Grund der ersten Siegesnachrichten stieg der Kurs

in Zürich	von	81¼	auf	83½,
„ Amsterdam	„	42	„	43,70,
„ Kopenhagen	„	63½	„	64½,
„ Stockholm	„	56¾	„	61.

Dieselbe Erscheinung war auch bei der Entwicklung der englischen Wechselkurse während der Napoleonischen Kriege zu beobachten. Der Preis von Gold war am 28. Dezember 1814 . . 5 £ 8 sh.,
der Kurs auf Hamburg . . . . . 29 sh.,
auf Paris . . . . . 21 Fr.;
die Friedenspräliminarien zwischen den verbündeten Mächten und Frankreich wurden im April 1814 unterzeichnet und innerhalb der nächsten 6 Monate war Gold auf 4 £ 5 sh. gefallen,
der Kurs auf Hamburg auf 33 sh.,
„ „ „ Paris „ 23 Fr. gestiegen. Auch fielen die Warenpreise in diesem Zeitraume beträchtlich[1]). Dagegen hatte die Wiederkehr von Napoleon von der Insel Elba sofort zur Folge, daß die Kurse wieder außerordentlich herabgedrückt wurden. Die Kurse auf Hamburg und Paris, die unmittelbar vor dem Kundwerden jener Nachricht auf 32 sh. 3 d. und 22 Fr. 10 cts. gestanden hatten, fielen alsbald auf 28 sh. und 18,80 Fr., während Gold von 4 £ 9 sh. per Unze auf 5 £ 7 d. stieg[2]).

Wir wollen jetzt betrachten, wie die Einflüsse von der Geldseite her auf den Stand der Wechselkurse einwirkten.

---

[1]) Tooke, a. a. O. I Bd. S. 191.
[2]) Ebenda S. 193.

IV.

Über den Zusammenhang zwischen dem inneren Preisstand und der Valuta.

Cassel erblickt die ausschlaggebende Ursache des Valutarückgangs nicht in der Handels- und Zahlungsbilanz, sondern in „der relativen Vermehrung der zirkulierenden Zahlungsmittel, die während des Krieges in Deutschland stattgefunden habe“[1]). Diese sei als wirkliche „Inflation“ aufzufassen, worunter Cassel „Übersättigung des Marktes mit Papiergeld“ versteht. Er meint, wenn Deutschland das einzige Land wäre, dessen Valuta sich verschlechtert habe, könnte eine solche Erklärung durch die Zahlungsbilanz stichhaltig sein. Da sich aber die Valuta aller übrigen kriegführenden Länder auch bedeutend verschlechtert hätte, so werde das Unzulängliche dieser Erklärung ganz deutlich. Sie könne nicht zugleich auf alle Länder Anwendung finden, da einer unvorteilhaften Zahlungsbilanz auf der einen Seite eine vorteilhafte auf der anderen Seite entsprechen müßte. Eine Verschlechterung der Valuta nimmt aber Cassel überall dort an, wo große Preissteigerungen eingetreten seien. Diese Priessteigerungen, die in allen Ländern, kriegführenden wie neutralen, vorhanden seien, wiesen auf eine gemeinsame Ursache hin, nämlich die Vermehrung der Zahlungsmittel. Die Verschlechterung der Valuta sei nur gradweise verschieden, sie ließe sich bemessen an der Höhe der Preissteigerung. Cassel geht so weit, direkt einen Parallelismus feststellen zu wollen zwischen dem Preisstand der einzelnen Länder und der Verschlechterung der Valuta der betreffenden Länder. Den statistischen Beweis dafür will er auf folgende Weise anstellen: Da die Wechselkurse an einem Orte, z. B. Stockholm, die relativen Bewegungen der verschiedenen Valuten widerspiegelten, so käme es darauf an, die absoluten Veränderungen einer dieser Valuten zu ermitteln, dann könne

[1]) Gustaf Cassel, Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft. Berlin 1916. S. 133.

man daraus ein Bild der absoluten Veränderung sämtlicher Valuten gewinnen. Cassel stellt für England an Hand der Indexziffern des „Statist" fest, daß sich das Preisniveau in England seit Beginn des Krieges bis zum März 1916 im Verhältnis von 100 zu 159 verändert habe. Folglich, so argumentiert er, weise die englische Valuta eine Inflation von 159 auf. Habe man so die absolute Bewegung der Valuta festgestellt, so könne man mit Hilfe der Wechselkurse in Stockholm die relative Bewegung der übrigen Valuten im Verhältnis zur englischen herausbekommen und gewinne dadurch ein Bild von den absoluten Veränderungen sämtlicher Valuten während des Krieges, und zwar komme man so zu folgender Höhe der Inflation:

Schweden	146,2,
England	159,0,
Frankreich	177,8,
Deutschland	207,7,
Rußland	251,1[1]).

Hatte also England eine Inflation seiner Valuta von 59%, so weise das auf eine entsprechende Vermehrung der Zahlungsmittel hin. Tatsächlich sei es das Hinzukommen der sogenannten Currency notes, das eine Vermehrung der Zahlungsmittel um ungefähr 50% bedeute, was der gleichzeitigen Steigerung der Sauerbeckschen Indexzahlen ungefähr entspreche. Warum habe sich z. B. die russische Valuta verschlechtert? Weil die russischen Zirkulationsmittel vermehrt worden seien. So stellt er fest, daß für Rußland die relative Zirkulationsvermehrung für April 1916 sich auf 264,4 belaufe, „was ja sehr nahe mit der tatsächlichen Inflation von 265,8 übereinstimmt"[2]).

Ähnlich argumentiert Lansburgh. Er sagt: „Es gibt keinen zuverlässigeren Index für die Veränderungen, die das innere Preisniveau und der innere Geldwert erfahren haben, als die Bewertung der Landeswährung im Auslande"[3]). . . . „Die Währungsverschlechterung, wie sie im Stande der Wechselkurse zum Ausdruck kommt, ist nur der sichtbare Reflex der Veränderungen, die sich in der Kaufkraft des Landesgeldes und damit zugleich in der wirtschaftlichen Struktur des Volksganzen vollzogen haben. Es wird eins der schwierigsten Probleme der Zeit nach dem Kriege sein, mit der Wertminderung der Währungen

---

[1]) Cassel, a. a. O. S. 137.

[2]) Cassel, a. a. O. S. 157.

[3]) A. Lansburgh, Die großen Notenbanken im Dienste der kriegführenden Staaten. „Die Bank" 1915, S. 1090.

auch diese wirtschaftlichen Störungen zu beseitigen, soweit sie sich nachträglich überhaupt noch beseitigen lassen"[1]).

Die völlige Ablehnung, welche Cassels Hypothese sowohl in den Kreisen der Wissenschaft[2]) wie in der Handelspresse gefunden hat, scheint mir durchaus berechtigt zu sein. Die Auffassung, wonach die Veränderungen des inneren Preisniveaus der Maßstab für die Veränderung der Valuta sei, ist unhaltbar. Die ganze Beweisführung verläuft im Gedankengange der Quantitätstheorie, die jedenfalls in dieser extremen Form heute als überwunden gelten sollte: als ob nämlich parallel mit der Vermehrung der Zahlungsmittel auch eine Erhöhung des Preisniveaus erfolgen müßte. Auch das statistische Material ist sehr anfechtbar, denn die Indexziffern, in welcher Form immer sie aufgestellt sind, geben stets nur ein ganz rohes, oberflächliches Bild der Preisverschiebungen, weil immer nur eine gewisse Gruppe von Waren erfaßt werden, und auch bei diesen die statistischen Unterlagen meist sehr unbestimmt sind. Auf der anderen Seite sind auch die statistischen Angaben über die Zahl der papierenen Zahlungsmittel sehr vage, und die papierenen Zahlungsmittel der verschiedenen Länder weisen qualitativ einen grundverschiedenen Charakter auf. Es ist unmöglich, einen exakten Zusammenhang zwischen dem durch die Zahlungsmittel bewirkten inneren Preisstand und der Bewegung der Valuta feststellen zu wollen. Der Wechselkurs ist und bleibt immer der Preis der ausländischen Zahlungsmittel nach inländischem Geld bemessen und muß sich daher auch immer nach dem Stand der Zahlungsbilanz zwischen den betreffenden Ländern und nicht nach dem Stand der Preisentwicklung der betreffenden Länder richten. Wäre wirklich ein tatsächlicher Zusammenhang zwischen der Valuta und der Vermehrung der Zirkulationsmittel vorhanden, so müßte doch ein gewisser Parallelismus zwischen dem Stand der Wechselkurse und der Ausgabe von Papiergeld nachweisbar sein. Wir sahen aber während des Krieges, daß z. B. in Deutschland der Wechselkurs noch lange Zeit günstig stand, während schon eine große Vermehrung des Papiergeldes stattgefunden hatte. Wir sahen, daß die italienische Valuta längere Zeit günstiger als die deutsche stand, trotzdem in Italien die Ausgabe uneinlöslicher Noten in besonders großem Maße vorgenommen wurde.

Ist aber nicht dennoch der innere Preisstand von Bedeutung für

---

[1]) Ebenda S. 1094.

[2]) Vgl. die ausführliche Kritik von Cassel und Lansburgh in der (Freiburger) Dissertation von D. W. Bloch, Die Entwicklung der deutschen Valuta im Weltkriege. Basel 1918.

die Bildung der Wechselkurse? Auch wer die extreme Anschauung von Cassel oder Lansburgh nicht teilt, könnte doch annehmen, daß wenigstens teilweise der schlechte Stand der deutschen Valuta durch eine innere Entwertung des deutschen Geldes infolge übermäßiger Ausgabe von Papiergeld hervorgerufen sei. Eine Reihe von Autoren hat in der Tat, ohne auf dem extremen Standpunkte Cassels oder Lansburghs zu stehen, auf den engen Zusammenhang zwischen inländischem Preisniveau und dem Wert der Valuta hingewiesen. Soweit ich die Literatur übersehe, ist zuerst von Schlesinger der Zusammenhang in dieser vorsichtigeren Form behauptet worden. In einem Aufsatz „Die Veränderung des Geldwertes im Kriege“[1]) sucht er zu zeigen, daß der größere Rückgang der österreichischen Valuta gegenüber der deutschen dem Umstand zuzuschreiben sei, daß das deutsche Preisniveau im allgemeinen weniger gestiegen wäre als das österreichische[2]). Dieser Zusammenhang sei ein allgemeiner, und er faßt seine Meinung so zusammen: „Der wesentlichste Grund des Agios ist die Steigerung des inländischen Preisniveaus gegenüber dem ausländischen; ein sekundärer Faktor ist der Umstand, daß für viele Güter, deren Export unter den herrschenden Preis- und Agioverhältnissen rentabel wäre, Ausfuhrverbote bestehen. In entgegengesetzter Richtung wirkt hingegen die Blockade, welche große, dem Preise nach lohnende Einfuhrmöglichkeiten abschneidet. Endlich ist die Repatriierung von im Ausland angelegt gewesenen Nationalkapital zu erwähnen, die besonders für Deutschland die Devisenkurse und das Agio stark ermäßigte“[3]).

Auch Liefmann[4]) meint, daß ein enger Zusammenhang zwischen der gesunkenen Kaufkraft der Mark im Inland und dem Stand unserer Valuta bestünde. In seinem in Berlin am 1. Juli 1917 gehaltenen Vortrag „Aufgaben der Geldpolitik nach dem Kriege“ kam er auf die Ursachen des schlechten Standes unserer Valuta zu sprechen und er-

---

[1]) Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung, 25. Band 1916, S. 1—22.

[2]) Schlesinger, a. a. O. S. 18.

[3]) Ebenda S. 21.

[4]) Liefmann sagt in einer Anmerkung seines Buches „Die Geldvermehrung im Weltkriege“ (Stuttgart 1918) S. 110, er habe den Gedanken, daß die durch die Absperrung und durch die Umstellung der Industrie verursachten hohen Inlandspreise der Hauptgrund für das starke Sinken unserer Valuta seien, zuerst in seinem im Frühjahr 1917 in Berlin gehaltenen Vortrage ausgesprochen, dann habe Dalberg in einem Aufsatz in der Deutschen Wirtschaftszeitung denselben Gedanken vertreten. Doch hat Schlesinger schon im ersten Heft des Jahrganges 1916 der genannten Zeitschrift denselben Gedanken entwickelt.

wähnt in erster Linie den hohen Stand der Warenpreise in Deutschland und bemerkt dazu: „Eine starke Warenknappheit in einem Staate, die zu hohen Preisen vieler der wichtigsten Güter führt, muß unbedingt ein Sinken der Kaufkraft des Geldes auch dem Auslande gegenüber zur Folge haben, wenn dort nicht der gleiche Warenhunger besteht, aber eine völlige Ausgleichung der Nachfrage nicht möglich ist“[1]). — Erst in zweiter Linie kommt bei ihm die Ein- und Ausfuhrbilanz in Frage: „Dazu kommen noch einige Gründe besonderer Art, welche mit den besonderen Verhältnissen Deutschlands im Kriege in Beziehung stehen. Erstens das Überwiegen der Einfuhr über die Ausfuhr“ usw.[2])

Viel eingehender äußert er sich zu diesem Thema in seiner neuesten Schrift „Über die Geldvermehrung im Weltkriege“. Er nennt zwar die Anschauung von Cassel übertrieben, aber sie sei richtiger als die Meinung derer, welche behaupten, daß der ausländische Wechselkurs mit dem inländischen Preisniveau gar nichts zu tun habe, daß er einzig und allein durch die Zahlungsbilanz des betreffenden Landes bestimmt werde (S. 21).— Starke Preissteigerungen im Inlande, meint Liefmann, müßten auf die Bewertung unseres Geldes im Auslande einwirken: „Natürlich wenn alle Forderungen des Auslandes an uns ohne weiteres durch Forderungen unsererseits ausgeglichen werden können, wird ein erhebliches Sinken unserer Valuta nicht eintreten können, zumal man ja immer bestrebt ist, ein solches zu verhindern und dafür die verschiedensten Mittel besitzt. Aber von künstlicher Beeinflussung abgesehen, werden höhere Preise im Inlande, sofern sie nicht die Folge von Schutzzöllen sind, eben den Import und damit die Forderungen des Auslandes an uns vergrößern. Wenn dieses Ausgleichsmittel versagt, weil wenig importiert werden kann, aber andererseits aus irgendwelchen Gründen im Inland die Preise steigen, muß unser Geld im Auslande weniger bewertet werden, weil man damit weniger im Inlande kaufen kann, als im Auslande mit ausländischem Gelde. Dies wird um so mehr der Fall sein, je weniger von uns exportiert werden kann, je weniger also Forderungen des Auslandes an uns durch Forderungen, die wir im Inland haben, ausgeglichen werden können“ (S. 108). Diese Behauptung, daß das deutsche Geld im Auslande geringer bewertet wird, weil man damit in Deutschland weniger kaufen könne, als im Ausland wiederholt er noch mehrmals, so z. B. in dem Satz, daß, wenn im Aus-

---

[1]) Vgl. seinen Vortrag über „Aufgaben der Geldpolitik nach dem Kriege“ in den Veröffentlichungen des Deutschen Wirtschaftsverbandes für Süd- und Mittelamerika, Heft 1, Drei Vorträge zum Geld- und Währengsproblem. Berlin 1917. S. 53.

[2]) Ebenda S. 54.

land überhaupt Forderungen auf Deutschland vorhanden waren, man sie geringer bewerte, weil man in Deutschland wenig dafür kaufen könnte.

Auch Dalberg wirft den Schriftstellern, die sich bisher mit den Valutaproblemen beschäftigt haben, vor, daß sie einen „überaus wesentlichen Umstand außer Betracht gelassen hätten, der dem Valutaproblem ein ganz anderes Gewicht gibt, und der jedenfalls klar erkennen läßt, daß die im Anschluß an solche Erwägungen meist vertretene Ansicht unzutreffend ist, daß nämlich nach Friedensschluß und mit Fortfall der Blockadewirkung die deutsche Valuta auch selbsttätig und unbedingt ihren alten Stand wieder zurückerobern werde. Dieser Umstand betrifft den Grad der Entwertung unserer Währung auf dem inneren Markt“[1]). ... Die Kaufkraft der Mark ist auf die Hälfte oder noch tiefer gesunken. In dieser Tatsache liegt aber ein wesentlicher Grund für den Niedergang unserer Valuta auf den Auslandsmärkten, und wenn nach Friedensschluß die Schranken für den Außenhandel fallen sollten, so wird hierin das Haupthemmnis liegen, um unsere Valuta wieder auf den alten Paritätsstand zu bringen. Dieses Hemmnis muß als so gewichtig eingeschätzt werden, daß für die ersten Friedensjahre die Wiedererreichung des alten Valutastandes jedenfalls als ausgeschlossen gelten muß“[2]). Er glaubt einen direkten gesetzmäßigen Zusammenhang zwischen dem Stand der Valuta und dem inländischen Preisniveau zu erkennen und kommt so zu dem Satz: „Tatsächlich ist während des Krieges auch in Holland und beinahe in allen anderen Ländern eine starke Preissteigerung aller Waren und damit ein Rückgang der Kaufkraft des Geldes eingetreten. Wenn das Preisniveau in Holland ebenso stark gestiegen wäre, wie in Deutschland, also angenommenerweise auf das Doppelte, so müßte die dadurch ausgelöste Gegenwirkung auf Warenbewegung und Valutastand die oben dargelegte Einwirkung des Ansteigens des deutschen Preisniveaus völlig zum Ausgleich bringen, so daß der Devisenkurs auf dem alten Paritätsstand bleiben müßte“[3]). ... Der (holländische) Guldenkurs in Deutschland ist gleich dem Quotienten aus dem durchschnittlichen deutschen Preisniveau in Mark und dem durchschnittlichen holländischen Preisniveau in Gulden“[4]).

Der von Schlesinger, Liefmann und Dalberg aufgestellten Hypothese über den engen Zusammenhang zwischen dem inneren Preis-

---

[1]) Dalberg, Der Zusammenhang zwischen Valutarückgang und Teuerung. In der Deutschen Wirtschafts-Zeitung Nr. 17 vom 1. September 1917, S. 478ff.

[2]) Dalberg, ebenda S. 480.

[3]) a. a. O. S. 483.

[4]) a. a. O. S. 483/484.

stand und der Höhe der Valuta kann ich nicht zustimmen. Die genannten Schriftsteller machen den Fehler, ein Zwischenglied in der Kette der Verursachungen als das entscheidende kausale Moment anzusehen. — Die hohen Preise in Deutschland sind in erster Linie eine Folge teils der Absperrung vom Auslande, teils der Inflation; ebenso ist der schlechte Valutastand eine Folge der gestörten Handelsbeziehungen zum Ausland in erster Linie und der Inflation in zweiter Linie (wie wir später noch nachweisen wollen). Wenn also hohe Preise und schlechte Valuta derselben Ursache entspringen, darf man doch nicht sagen, die schlechte Valuta sei die Folge der hohen Preise, das hieße Ursache und Wirkung verwechseln. Damit wird der kausale Zusammenhang gänzlich verdunkelt und verwirrt. Darum muß mit aller Entschiedenheit gesagt werden: die hohen Inlandspreise in Deutschland sind direkt von gar keinem Einfluß auf die Bewertung der Mark im Ausland. Der Schweizer, Holländer, Däne usw., der deutsche Markwechsel kauft, kauft diese Wechsel nicht, um deutsche Waren zu kaufen, sondern um irgendwelche Zahlungsverpflichtungen, die er in Deutschland hat, erfüllen zu können, z. B. Zahlungen für bereits gekaufte oder zu kaufende Waren zu leisten, oder zur Zahlung von Zinsen, Dividenden oder Kapitalien an Deutschland. Wieviel er für die deutschen Markwechsel oder Marknoten bezahlen muß, hängt von den Preisverhältnissen des Zahlungsmittelmarktes ab, aber nicht von den Preisverhältnissen des deutschen Warenmarktes. Sind also, wie es während des Krieges meist der Fall ist, sehr viele deutsche Zahlungsmittel angeboten, so bezahlt er wenig in seinem Geld, weil der geringen Nachfrage ein großes Angebot gegenübersteht. Keineswegs sind also die Preise auf dem Zahlungsmittelmarkt des Auslandes einfach ein Reflex der Preisverhältnisse im Inland, sondern die Preise der Wechsel haben ihre eigenen und besonderen Bestimmungsgründe. Wieviel ein Schweizer für das deutsche Geld zahlt, richtet sich einzig und allein nach der Forderungs- bzw. Zahlungsbilanz zwischen der Schweiz und Deutschland: wären viele Schweizer da, die Waren von Deutschland bezogen hätten und eine große Nachfrage nach deutschen Wechseln hervorrufen, so müßte auch ein höherer Preis für die deutschen Wechsel bezahlt werden; da aber bekanntlich die Einfuhr aus der Schweiz viel größer ist als unsere Ausfuhr dorthin, ergibt sich eine Bilanz zu unseren Ungunsten und daher der gedrückte deutsche Wechselkurs. Wäre wirklich der deutsche Preisstand für die Valuta der ausschlaggebende Grund, wie könnte es erklärt werden, daß im Oktober 1917 unsere Valuta gegenüber der Schweiz um 50% entwertet war, während doch in der Schweiz selbst die Preise der wichtigsten Lebensmittel außerordentlich stark in die Höhe gegangen waren? Wie ich selbst in der

Schweiz beobachtet habe, sind dort viele Preise keineswegs niedriger als bei uns. Wie mir Personen versichert haben, die durch langen Aufenthalt in der Schweiz die dortigen Preisverhältnisse genau kennen, gleichzeitig aber auch über die deutsche Preisgestaltung gut informiert sind, ist der gesamte Preisstand in Deutschland keineswegs höher als in der Schweiz, eher umgekehrt, denn während Lebensmittel u. dgl. in Deutschland höher bezahlt werden als in der Schweiz, zahlt man in der Schweiz Wohnungen, Grundstücke, allen möglichen Hausbedarf und viele andere große Budgetposten ganz bedeutend höher als bei uns. Auch darf nicht übersehen werden, daß der Preis für eine der wichtigsten Waren, das Getreide, in Deutschland geringer ist, als der Getreidepreis fast aller übrigen Länder der Welt. Wie ließe es sich erklären, daß die englische Valuta lange Zeit hindurch so günstig war, trotzdem die Preise dort in enormer Weise in die Höhe gegangen sind? Eulenburg kommt in einer Untersuchung über die Entwicklung der Warenpreise in England während des Kriegs[1]) zum Ergebnis, daß England allenthalben eine enorme Verteuerung aller Waren zeigt und daß das Preisniveau nach 2½ Jahren der Kriegführung um 97% höher steht als im Anfang. Oder wie käme es, daß in der Schweiz seit Oktober 1917 unsere Valuta sich so sehr gebessert hat, trotzdem in dieser Zeit unser Preisstand sich noch bedeutend erhöht hat? Die Besserung der Valuta war teils die Folge der gesetzlichen Bestimmungen über den Devisenverkehr, großenteils auch eine Folge davon, daß durch die gebesserten Friedensaussichten in der Schweiz man auf eine baldige Besserung der Handelsbilanz hoffte, wodurch für die deutsche Mark wieder größere Nachfrage entstand. — Wenn die Theorie die Aufgabe hat, den entscheidenden Ursachenkomplex aufzudecken, so muß auch eine Theorie, welche den niedrigen Stand der deutschen Valuta erklären will, auf die Zahlungsbilanz hinweisen, nicht aber auf ein Zwischenglied, das selbst wieder die Folge der eigentlich entscheidenden Ursache ist. Der enge Zusammenhang zwischen dem inneren Preisstand und der Valuta kann also gar nicht vorhanden sein, weil die Preisbestimmungsgründe für beiderlei Preise ganz verschieden sind. Die Preise auf dem Markt der ausländischen Zahlungsmittel — das sind eben die Wechselkurse — unterliegen ganz anderen Bestimmungsgründen als die Preise der Waren der Länder, auf welche die Wechsel lauten. Vollends aber in diesen Kriegszeiten, in denen alle Länder mehr oder minder abgesperrt sind, wo die Preise vielfach der Ausdrnck ganz eigenartiger und anormaler, durch die Isolierung der Länder hervorgerufener Verhältnisse sind, ist

[1]) Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 1917, S. 480.

der Zusammenhang nicht vorhanden. Dasselbe gilt aber auch für den Preis der Zahlungsmittel, der ebenfalls durch den ganz eigenartigen Zustand des zerstörten internationalen Wechselmarktes hervorgerufen ist, in dem alle die ausgleichenden Faktoren ausgeschaltet sind, die sonst wirksam sind. Die oft ganz sprunghaft und sehr schnell aufeinanderfolgenden Veränderungen im Wechselkurse deuten auf den Zusammenhang mit der Zahlungsbilanz hin, während demgegenüber die Veränderungen der Preise nicht annähernd diesen sprunghaften Charakter aufweisen.

Liefmann selbst macht auf den wirklichen Zusammenhang aufmerksam, wenn er z. B. sagt[1]): „Erst an die gestiegenen Preise, wenn sie nicht durch Einfuhr ausgeglichen werden können, knüpft das Sinken der Valuta an.“ Darum sollte man auch den richtigen Schluß ziehen: also ist die mangelnde Ausgleichsmöglichkeit im Wege des Handelsverkehrs an der schlechten Valuta schuld. Oder, wenn Liefmann an obiger Stelle, nachdem er den ungünstigen Stand der deutschen Valuta auf die hohen Preise in Deutschland zurückgeführt hat, fortfährt: „Dies wird um so mehr der Fall sein, je weniger von uns exportiert werden kann, je weniger also Forderungen des Auslandes an uns durch Forderungen, die wir im Ausland haben, ausgeglichen werden können.“ — Also auch hier sehen wir: es ist die erschwerte Ausfuhrmöglichkeit, welche die letzte Ursache bildet. Oder schließlich wenn Liefmann direkt sagt[2]): „Natürlich hätte dies alles überwunden werden können, wenn wir nicht mehr ein- als ausgeführt und nicht so schon zahlreiche Schulden z. B. aus Hypotheken im Auslande gehabt hätten.“

Es soll natürlich nicht geleugnet werden, daß der hohe Preisstand einen indirekten Einfluß auf den schlechten Stand unserer Valuta ausübt, denn die hohen Inlandspreise verhindern eine sonst vorhandene Möglichkeit, den schlechten Stand der Wechselkurse zu verbessern. Für das Land mit gesunkener Valuta wirkt diese im allgemeinen exportfördernd, weil die Exporteure die höherwertigen ausländischen Zahlungsmittel erhalten. Auch ließen wir uns während des Kriegs vom neutralen Ausland für Waren, die es unbedingt brauchte, höhere Preise zahlen, wodurch die Valutaverschlechterung unter Umständen ausgeglichen werden kann. Ist aber der Preisstand der inländischen Waren ein sehr hoher, so kann ein Export trotz der gesunkenen Valuta nicht stattfinden; ferner werden durch die gesunkene Valuta die Preise der vom

[1]) a. a. O. S. 110.
[2]) a. a. O. S. 113.

Ausland eingeführten Waren verteuert, was wiederum ein neues Moment der inländischen Preissteigerung auslöst[1]).

Auch Schlesinger gibt implicite zu, daß der Stand der Zahlungsbilanz und nicht der Stand der Preise für die Valuta maßgebend ist. Er sagt[2]): „So oft die Steigerung der Inlandspreise das Gleichgewicht des Außenhandels störte und die gesunkenen Exportmöglichkeiten ein Überwiegen der Devisennachfrage verursachten, bedurfte es daher einer Steigerung der Devisenkurse, um das Gleichgewicht wieder herzustellen; das Agio mußte der Warenteuerung von Stufe zu Stufe folgen."

Und warum kann das Gleichgewicht des Außenhandels nicht wieder hergestellt werden? Weil drei Möglichkeiten des Ausgleichs fehlen, die Schlesinger selbst angibt: 1. Wenn Gold exportiert wird; 2. wenn andere Posten der Zahlungsbilanz aktiver werden, und 3. wenn der Zufluß von Auslandskapitalien wächst. Also, wir sehen, die Verhältnisse der Zahlungsbilanz sind ausschlaggebend und nicht die Gestaltung der Warenpreise.

Auch Dalberg verwechselt, wie Liefmann, Ursache und Wirkung. Diese Verwechslung geht deutlich aus folgender Argumentation Dalbergs hervor. Er erklärt den Zusammenhang zwischen Preisstand und Valuta auf folgende Weise[3]): „Sowie die deutschen Preise unter der Kriegseinwirkung anstiegen, mußte der Import aus Holland gefördert werden, da ja höherer Erlös winkte. Umgekehrt mußte der deutsche Export dadurch gehemmt werden, da die höheren deutschen Preise gegenüber den alten Preisen des holländischen Marktes vielfach zu hoch wurden. Diese aus der Veränderung der Kaufkraft der Mark in Deutschland sich ergebenden Antriebe und Hemmungen der Warenbewegung über die Landesgrenzen konnten aber nicht ungehindert zur Wirkung

---

[1]) Budge erblickt den indirekten Einfluß des gesunkenen Binnenwerts des Geldes in der Erschwerung des Exports: „Wenn also trotz alledem die Ausfuhr unterblieb, so bleibt nur ein Schluß übrig, der nämlich, daß der Export keinen Vorteil bot. Und ein solcher Vorteil war dann nicht vorhanden, wenn der Wert des inländischen Geldes nicht nur gegenüber den Wechseln auf ausländisches Geld, sondern auch gegenüber den inländischen Waren gesunken war. Da freilich lag keine Veranlassung zur Ausfuhr vor, denn der Verkäufer konnte nunmehr seine Ware in inländischem Geld berechnet, ebenso teuer absetzen wie im Ausland." 2. (Zur Frage der Bankrate und des Geldwertes. Im Arch. f. Soz.-Wissensch. u. Soz.-Pol., 44. Bd., 1. Heft 1917, S. 226). Hier scheint mir der Einfluß des gesunkenen Geldwertes auf den Export übertrieben zu sein. Der Hauptgrund der unterbliebenen Ausfuhr liegt darin, daß diese in großem Maße gesetzlich verboten war, sonst hätte das neutrale Ausland für mancherlei Exportartikel gerne noch höhere Preise als die Inlandspreise bewilligt.

[2]) a. a. O. S. 18.

[3]) a. a. O. S. 481.

kommen, da es wegen des geringer werdenden deutschen Exportes an holländischen Zahlungsmitteln (als Erlös für deutsche Exporte) fehlte, um die steigenden Importe nach Deutschland zu bezahlen. Die unbefriedigte Nachfrage nach Gulden mußte aber den Guldenkurs steigern." In diesen Ausführungen gibt Dalberg implicite selbst zu, was die eigentliche Ursache der gesunkenen deutschen Valuta ist: „Die unbefriedigte Nachfrage nach Gulden mußte den Guldenkurs steigern" und diese Nachfrage konnte nicht befriedigt werden, weil infolge des geringen Exports aus Deutschland es an holländischen Zahlungsmitteln fehlte. Hier ist also der Kausalzusammenhang richtig aufgedeckt. Es ist die infolge der Kriegsereignisse mangelnde Ausgleichsmöglichkeit zwischen Ein- und Ausfuhr, nicht aber der gegenseitige Preisstand in den beiden Ländern, der den Valutastand hervorruft.

Kann somit ein direkter Zusammenhang zwischen dem inneren Preisniveau und der Valuta nicht zugegeben werden, so soll nicht geleugnet werden, daß der im Preisstand sich äußernde Binnenwert des Geldes auf den Außenwert des Geldes, die Valuta, von Einfluß ist. Zu den sekundären Gründen des Sinkens der Valuta ist zu rechnen, wenn z. B. durch übermäßige Ausgabe von Papiergeld eine Preissteigerung hervorgerufen wird und dies im Auslande als Symptom ungünstiger wirtschaftlicher Lage betrachtet wird, so daß Mißtrauen gegenüber der Währung des betreffenden Landes hervorgerufen wird und die Käufer solcher Zahlungsmittel fürchten, durch weiteres Sinken des Kurses zu verlieren. Ob und inwieweit der niedrige Kursstand der Mark im Auslande auch auf diese Ursache, also auf Inflation zurückzuführen ist, soll jetzt noch besonders untersucht werden.

V.

Über den Einfluß der Geldvermehrung auf die Steigerung der Preise und den Stand der Valuta.

(Das Problem der sogenannten Inflation.)

Wir haben in wachsendem Maße eine Steigerung des allgemeinen Preisniveaus in Deutschland während des Weltkrieges beobachtet, des allgemeinen Preisniveaus jedenfalls insofern, als die Preise der meisten wichtigsten Lebensbedürfnisse eine außerordentliche Steigerung erfuhren; wenn auch auf einzelnen Gebieten, z. B. bei den Preisen der städtischen Grundstücke eine solche Steigerung nicht in dem Maße eingetreten ist, so handelt es sich um Ausnahmen, die in den besonderen Umständen des betr. Marktes, z. B. des städtischen Grundstückmarktes, begründet sind.

Der Begriff Inflation erfordert keineswegs eine Steigerung sämtlicher Warenpreise, die auch in der Geschichte wohl niemals vorgekommen ist; es genügt für das Wesen dieser Erscheinung, wenn bei der Hauptmasse der wichtigsten Lebensbedürfnisse ein erhebliches Steigen der Preise eintritt. Das Problem ist dieses: Rührt diese Preissteigerung nur her von Ursachen, die auf der Warenseite liegen, oder ist sie auch durch Ursachen auf der Geldseite begründet? Dies führt uns zur Frage der Inflation, denn Inflation ist nichts anderes als Preissteigerung, verursacht durch Vermehrung des Geldes. Wir können unser Problem daher auch so fassen: Ist die Steigerung des Preisstandes in Deutschland im Weltkriege eine Folge der Inflation? Wir haben ausdrücklich den Begriff der Inflation so weit gefaßt, daß wir von der Vermehrung des Geldes schlechthin sprechen und nicht von der Vermehrung des Papiergeldes, wie andere es auffassen, oder von Verschlechterung des Geldes, wie andere Autoren definieren. Inflation liegt auch vor, wenn die Preissteigerung durch Vermehrung des Metall-

geldes verursacht wird, wenn also z. B. infolge neuer Entdeckung von Goldminen eine außerordentliche Vermehrung der Goldgewinnung eintritt. So wird die große Preissteigerung um die Mitte des 19. Jahrhunderts auf die australischen und kalifornischen Goldfunde zurückgeführt. Die häufigsten Fälle der Inflation in der Wirtschaftsgeschichte sind aber die, wo sie eine Folge der Vermehrung des Papiergeldes oder der Verdrängung des Metallgeldes durch Papiergeld ist. Hier spricht man auch meist von einer Verschlechterung des Geldes. Wird die Frage also so gestellt: Beruht die Preissteigerung in Deutschland während des Weltkrieges auf Inflation? so ist die Antwort zu geben: als eine der Ursachen der Preissteigerung ist sicher die Inflation zu nennen, jedoch ist dies nur so zu verstehen:

1. Die Inflation stellt keineswegs die Hauptursache der Preissteigerung dar, sie spielt nur eine sekundäre Rolle. Die eigentlich entscheidende und wichtigste Ursache der Preissteigerung liegt auf der Warenseite und nicht auf der Geldseite. Die besonderen, durch den Krieg hervorgerufenen Verhältnisse von Nachfrage und Angebot auf dem Warenmarkt haben die Preissteigerung hervorgerufen. Die durch die Absperrung vom Auslande hervorgerufene Knappheit vieler wichtigster Waren und die wachsende Schwierigkeit ihrer Beschaffung auf der einen Seite, die steigende Nachfrage nach Waren aller Art auf der anderen Seite geben die einfache Erklärung der Steigerung der Preise ab. Durch den Fortfall eines großen Teiles der Zufuhr von Lebensmitteln aller Art und namentlich von Rohstoffen aus den feindlichen Ländern mußten die Preise der meisten Bedarfsgegenstände außerordentlich steigen. Soweit Rohstoffe in Deutschland nicht zu gewinnen sind, mußten sie zu den höchsten Preisen, soweit es überhaupt möglich war, aus dem neutralen Ausland herbeigeschafft werden. Soweit die Lebensmittel in Deutschland, namentlich die Agrarprodukte im Inland erzeugt werden konnten, war dies nur mit wachsenden Produktionskosten möglich. Für diese Erzeugnisse der Urproduktion gilt die bekannte Preistendenz, daß die Kosten der unter den ungünstigsten Produktionsbedingungen erzeugten Produkte für die Preise der Produkte maßgebend sind. Während man in Friedenszeiten die inländische Produktion, soweit sie nur unter den ungünstigsten Bedingungen möglich war, unterließ und das Bedarfsdefizit unter günstigeren Bedingungen aus dem Auslande deckte, mußten jetzt in der „isolierten" Wirtschaft alle, auch die ungünstigsten Produktionsmöglichkeiten ausgenutzt werden. Das bewirkte mit Notwendigkeit immer wachsende Preise, weil hohe Produktionskosten zu decken waren. Das bedeutet zugleich hohe Kriegsgewinne in Form von Differentialrenten an diejenigen Produ-

zenten, die unter günstigeren Bedingungen, z. B. der Fruchtbarkeit des Bodens, produzieren können. Aber auch abgesehen von der Urproduktion sind viele weitere Ursachen der Preissteigerung auf fast allen Warenmärkten wirksam, vor allem auch der Mangel an tierischen und menschlichen Arbeitskräften, den wichtigsten Roh- und Hilfsstoffen, die oft nur durch kostspieligste Surrogate zu ersetzen sind. Also nach den elementarsten Vorgängen der Preisbildung mußten die Preise steigende Tendenz aufweisen. Auch ohne jede Veränderung in der Geldverfassung und in den tatsächlichen Geldverhältnissen wäre eine große Preissteigerung eingetreten.

2. Die Inflation spielt nicht nur eine sekundäre Rolle, sie ist auch ihrem Wesen nach nicht so aufzufassen, wie die meisten aus der Geschichte bekannten früher vorgekommenen Fälle von Inflation, die aus der sogenannten Papiergeldwirtschaft hervorgegangen waren. Man darf unsere Inflation in keine Parallele stellen etwa mit den bekannten früheren Beispielen, wie z. B. der Assignatenwirtschaft zur Zeit der französischen Revolution. Denn einmal ist die quantitative Zunahme der papierenen Zahlungsmittel in Deutschland während des Weltkrieges nicht annähernd in dem Maße erfolgt, wie die Vermehrung des Papiergeldes in Ländern, die in die sogenannte Papiergeldwirtschaft geraten waren, und vor allem hat qualitativ unser Papiergeld im Kriege nicht den bedenklichen Charakter wie jenes. Denn bei der eigentlichen Papiergeldwirtschaft handelt es sich darum, daß die Geldzirkulation mit einem uneinlöslichen und ungedeckten Papiergeld vor sich geht, während das deutsche Papiergeld während des Krieges zwar uneinlöslich ist, aber — wenigstens in überwiegender Menge — gedeckt ist.

Was zunächst die quantitative Seite anlangt, so sind für Deutschland folgende Ziffern zu nennen; es waren im Umlauf:

1. Reichskassenscheine im Betrage von 320 Mill. M. (Ende 1917);
2. Darlehenskassenscheine. Von ihnen waren im Herbst 1917: 5½ Mlliarden M. im Verkehr und ½ Milliarde im Bestand der Reichsbank;
3. die Reichsbanknoten. Ihr Umlauf betrug im Herbst 1917 rund 10½ Milliarden.

So waren also etwa im ganzen 17 Milliarden papierene Zahlungsmittel vorhanden. Was will diese Summe aber heißen gegenüber etwa der Papiergeldausgabe zur Zeit der französischen Revolution, als sich im Jahre 1796 die Summe der im Umlauf befindlichen Assignaten auf 45½ Milliarden Fr. belief.

Noch wichtiger ist der qualitative Unterschied. Ungedecktes und uneinlösliches Papiergeld, das typische Geld der Länder mit sogenannter Papiergeldwirtschaft, sind bei uns nur die Reichskassenscheine im Betrag von 240 Millionen; die darüber hinaus auf Grund des Gesetzes vom 22. März 1915 ausgegebenen Reichskassenscheine müssen durch Darlehenskassenscheine oder gemünztes deutsches Geld gedeckt sein. Von den Reichsbanknoten ist nur der Betrag als ungedeckt und uneinlöslich zu bezeichnen, der auf Grund von Schatzanweisungen des Reiches und Reichswechseln, die nach Gesetz vom 4. August 1914 zur Notendeckung zugelassen worden sind, ausgegeben wird. Die Höhe ihres Betrages kann nicht angegeben werden, da in den Reichsbankausweisen diese Reichswechsel mit den übrigen Wechseln in einer Summe ausgewiesen werden. Doch hat das Deutsche Reich von dieser Art der Kreditaufnahme des Reiches nie in bedenklichem Umfange Gebrauch gemacht. Da die große Hauptmasse der Reichskriegskosten durch fundierte Anleihen aufgebracht wird, macht das Reich von diesem ungedeckten kurzfristigen Kredit in Form von Reichswechseln usw. vielfach nur Gebrauch, wenn in der Zeit bis zum Eingang von Reichssteuern oder Reichsanleihen Zahlungsmittel flüssig gemacht werden müssen.

Abgesehen also von diesem Teil der Notenausgabe sind sämtliche Reichsbanknoten, also die Hauptmenge des im Umlauf befindlichen Papiergeldes gedeckt, und zwar waren die deutschen Reichsbanknoten während der Zeit vom Februar bis Oktober 1917 im Durchschnitt bis zu 35,3% durch den Barvorrat der Reichsbank gedeckt. Zu diesem Barvorrat gehören auch die Darlehenskassenscheine, die in der genannten Zeit in einem Betrag von 537 Millionen im Bestande der Reichsbank waren. Überwiegend war hierbei die Deckung in Gold, und zwar betrug sie in dieser Zeit 23,1%. Die Darlehenskassenscheine sind gedecktes Papiergeld, denn sie werden nur gegen Verpfändung von Wertpapieren oder Waren ausgegeben. Daneben besteht noch die persönliche Haftung der Darlehensschuldner.

Somit ist also der Zustand des deutschen Papiergeldwesens dahin zu charakterisieren, daß wir in nennenswertem Umfang überhaupt kein „eigentliches" Papiergeld im Sinne der sogenannten Papiergeldwirtschaft haben, da unsere papierenen Zahlungsmittel in überwiegendem Maße gedeckt sind, teils durch Gold, teils durch sichere Unterlagen, Wechsel oder Waren und Wertpapiere. Wenn auch die Einlösungspflicht der Noten aufgehoben ist, da das in der Reichsbank befindliche Gold zur Deckung der Noten und zu dringenden Zahlungen ins Ausland reserviert bleiben muß, so sind doch die Grundsätze der bankmäßigen Deckung

der Noten keineswegs preisgegeben worden. Es handelt sich bei der Aufhebung der Einlösungspflicht bei uns wie in England während der Restriktionsperiode nur um die durch die Kriegsereignisse notwendig gewordene Vermehrung von Zahlungsmitteln, wobei aber die Maßnahmen so getroffen sind, daß die Grundlagen unseres Kredit- und Geldsystems nicht erschüttert wurden. Trotzdem ist, namentlich in der Ententepresse, immer wieder unser deutsches Geldwesen während des Krieges als Assignatenwirtschaft charakterisiert worden, aber mit demselben Unrecht, wie dies gegenüber dem englischen Geldwesen zur Zeit der Bankrestriktion geschah. Damals benutzten die politischen Gegner Englands die schroffen Ansichten der Bullionisten über die angeblichen Mißstände der englischen Banknotenausgabe zu ihren Plänen. „Die Bullionisten", berichtet Roscher[1]), „waren 1812 höchst unpopulär, d. h. die Bank von England gerade in der Zeit ihrer ärgsten Mißverwaltung höchst populär. Darum ließ Napoleon Ricardos Schrift „On the high price etc." im Moniteur von 1810, Nr. 167ff. ganz übersetzen!"

Die Vergleiche, welche die Bullionisten zwischen den Bank-von-England-Noten, den französischen Assignaten und John Laws Papiergeld anstellten, wurden auf dem Kontinent, namentlich in französischen Publikationen — wahrscheinlich unter dem Einfluß Napoleons — geflissentlich verbreitet[2]). — Wie wenig auch für die damalige Zeit der Vergleich mit der Assignatenwirtschaft berechtigt war, ergibt sich aus folgendem: Wie gegenwärtig bei uns im ganzen eine Notenausgabe von rund 10 Milliarden M. besteht, so hielt sich auch damals die Vermehrung der Notenausgabe bei der Bank von England in mäßigen Grenzen, und bis 1811 war nur eine Vermehrung von rund 12 Mill. £ zu verzeichnen, also nicht nur verschwindend wenig, verglichen mit der Papiergeldausgabe zur Zeit John Laws und der französischen Revolution, sondern auch verglichen mit der Papiergeldausgabe zur Zeit des amerikanischen Unabhängigkeitskrieges: „Von 1775 bis 1776 wuchs der Umlauf des amerikanischen Papiers von 3 Mill. Dollars auf 20 Millionen, wurde also fast versiebenfacht. 1½ Jahre später, im Dezember 1777 belief er sich auf rund 70 Mill. Dollars, war also innerhalb einer Zeit von 2½ Jahren auf das 23fache seines ursprünglichen Betrages gebracht worden. Während bei der ersten Vermehrung ein besonderes Mißtrauen nicht festzustellen war, erhielten die Noten bei der zweiten schon ein negatives Agio von etwa 50%. Als man trotzdem mit der Vermehrung fortfuhr und den Betrag des Umlaufs in weniger

[1]) Roscher-Stieda, System der Volkswirtschaft, III, S. 417.
[2]) Aretz, a. a. O. S. 115.

als 2 Jahren sogar bis auf 200 Mill. Dollars erhöhte, war das Agio bis auf 90% gestiegen, das Papiergeld lief also nur zu 10% seiner Begültigung um und war 1 Jahr später, 1780, völlig wertlos“[1]).

Hier haben wir Fälle wirklicher Papiergeldwirtschaft vor uns. Daß sowohl bei uns in Deutschland als in England während der Napoleonischen Kriege davon nicht die Rede sein kann, ergibt sich aus der quantitativen und qualitativen Verschiedenheit der Geldverhältnisse damals und den englischen Verhältnissen in der Zeit von 1797 bis 1821 und den gegenwärtigen deutschen Zuständen. Trotzdem in keiner Weise unsere deutsche Geldwirtschaft während des Krieges irgendeine Ähnlichkeit mit der Papiergeldwirtschaft in den erwähnten früheren Zeiten, die in der Regel mit Staatsbankrott geendet hatten, aufweist, so ist doch eine gewisse Inflation, d. h. eine preissteigernde Wirkung durch die Änderung unserer Währungsverhältnisse eingetreten. Aber in welcher Weise wirkte die Geldvermehrung während des Krieges auf den Stand der Preise? Dies darf man sich nicht nach der Art der naiven Quantitätstheoretiker vorstellen. Diese nehmen einfach an, daß im Verhältnis der Vermehrung der Zahlungsmittel auch eine Erhöhung des Preisstandes eintreten müsse, so daß also, wenn die Menge der Zahlungsmittel auf das Doppelte gestiegen wäre, auch die Preise um das Doppelte in die Höhe gehen mußten. Dabei wird nicht nur übersehen, daß die Zahlungsmittel eine ganz verschiedene Wirkung ausüben je nach der Umlaufsgeschwindigkeit, mit der sie zirkulieren, sondern vor allem, daß eine große Masse von Umsätzen auf dem Wege des Kredits durch bargeldlose Zahlungsmethoden usw. vermittelt wird, so daß immer nur ein Teil der Umsätze sich mit Hilfe der Banknoten und der anderen Geldzahlungsmittel vollzieht. So kann niemals eine bestimmte Menge neu hinzukommender Zahlungsmittel sofort und direkt eine Erhöhung des Preisstandes bewirken. Der Zusammenhang ist vielmehr ein indirekter und quantitativ nie exakt feststellbarer. Die Einwirkung der neu geschaffenen Zahlungsmittel auf die Preise vollzieht sich durch die dadurch neu geschaffene Kaufkraft, die zahlreichen Käufern die Möglichkeit bietet, mit präsenten Zahlungsmitteln auf den Markt zu treten und durch gesteigerte Nachfrage die Preise vieler Waren zu erhöhen. Diese hohen Preise bedeuten für die Verkäufer dieser Waren erhöhtes Vermögen und Einkommen; sie werden dadurch in die Lage versetzt, ihrerseits wiederum für alle möglichen Waren höhere Preise zu zahlen, und so pflanzt sich der durch die vermehrten Zahlungsmittel gegebene Anstoß weiter fort bis in die weitesten

[1]) Vgl. Wolter, a. a. O. S. 87.

Volksschichten, vor allem auch in Form der Steigerung der Arbeitslöhne; indem besonders der Staat durch die ihm gewährten Notendarlehen in den Besitz sofort zur Verfügung stehender Zahlungsmittel kommt, ist er auch in der Lage, in größtem Umfang als potenter Käufer auf dem Markte aufzutreten und sehr hohe Preise für Kriegsmaterial und all die tausend Dinge, die er für Kriegszwecke beschaffen muß, zu bezahlen. Bei diesem rein quantitativen Einfluß, der von den vermehrten Zahlungsmitteln ausgeht, ist es auch ganz gleichgültig, ob die neu geschaffenen Zahlungsmittel wie z. B. die Darlehenskassenscheine gedeckt sind, oder wie die auf Grund von Reichswechseln ausgegebenen Noten ungedeckt. In beiden Fällen wird neue zusätzliche Kaufkraft geschaffen, die preiserhöhend wirken muß. Auf dem Wege des Kredits werden Zahlungsmittel geschaffen, einerlei, ob es gedeckter Lombardkredit ist oder der ungedeckte Kredit, der dem Staat gegen die versprochene Rückzahlung gewährt wird[1]).

Dagegen macht sich hier wieder der Unterschied geltend, auf den ich bei Besprechung der englischen Verhältnisse hingewiesen habe, nämlich, ob die Banknoten wie in regulären Zeiten aus dem Handelsverkehr hervorgehen, auf Grund von Warenwechseln, also auf Grund bereits abgeschlossener Kaufgeschäfte ausgegeben werden und daher in kürzester Frist regelmäßig an die Bank zurückströmen, oder ob die Noten auf dem Wege der Mobilisierung des Kredits ausgegeben werden, den der Staat als solcher genießt, oder den Private auf Grund verpfändeter Wertpapiere und Waren erhalten. Hier wird die Möglichkeit zu neuen Kaufgeschäften aller Art gegeben, ohne daß andere Zahlungsmittel, wie etwa Warenwechsel hingegeben werden, was zunächst eine Verstärkung der Kaufkraft einzelner Käuferschichten bewirkt, zuletzt aber die Kaufkraft der Gesamtheit der Bürger, gemessen an der Geldeinheit infolge der Steigerung aller Preise herabsetzen muß. Sehr treffend drückt diesen Vorgang Schlesinger einmal so aus[2]): „Der Staat muß — wenigstens vorübergehend — zu einer eigentümlichen indirekten Steuer greifen, welche die individuellen Einkommen nicht

---

[1]) Mit Recht hat schon Helander darauf hingewiesen, daß hier Nicht-Zahlungsmittel in Zahlungsmittel verwandelt werden, da dadurch die Gesamtmasse der Zahlungsmittel der Volkswirtschaft vergrößert wird, was eine inflationistische Wirkung ausübt. Es sei das Typische der Papiergeldbeschaffung, daß der Zukunftswert in einen Gegenwartswert (der Zahlungsmittel, womit sofort bezahlt werden kann) verwandelt wird (vgl. den Aufsatz: „Das Inflationsproblem im Kriege" in Conrads Jahrb. 1915/II, S. 246.

[2]) a. a. O. S. 6.

unmittelbar und physisch ergreift, sondern ihnen durch Emission neuen Geldes eine Quote ihrer Kaufkraft entzieht."

Außer dem Umstand aber, daß durch die Schaffung neuer Zahlungsmittel auf dem kostenlosen Wege der Benutzung der Notenpresse zusätzliche Kaufkraft geschaffen wird, ist noch eine zweite Quelle der Inflation zu nennen, die qualitativer Art ist. — Die bisher geschilderten Einwirkungen der Vermehrung der Zahlungsmittel verlaufen im wesentlichen genau so, wie die, welche von einer Vermehrung des Goldvorrates ausgehen, wenn etwa neue Goldminen entdeckt werden. Auch dies führt zunächst zu einer Erhöhung des Vermögens und Einkommens gewisser Käuferschichten, die eine stärkere Nachfrage hervorrufen, hierdurch die Preise erhöhen, bis sich der Prozeß auf die breitesten Schichten fortpflanzt. Bei der Vermehrung papierner Zahlungsmittel kommt aber noch ein weiteres Moment hinzu, nämlich das traditionelle Mißtrauen, das im Volk überall dort gegen papierne Zahlungsmittel besteht, wo früher Metallgeldumlauf vorhanden war. Selbst da, wo wie in Deutschland durch die strengen Deckungsvorschriften einerseits, durch den geringen Umfang des ungedeckten Papiergeldes andererseits objektiv keine Besorgnis berechtigt ist, ob die Notenbanken, bzw. der Staat ihren Einlösungspflichten nachkommen werden, ist zweifellos der Mann im Volke geneigt, das Papiergeld nicht so hoch zu bewerten wie das Metallgeld, und er ist daher bestrebt, für seine Waren in dem „minderwertigen" Geld höhere Preise zu verlangen. Daß solche Imponderabilien in Deutschland eine Rolle spielen, sollte nicht geleugnet werden, mag man es „metallistisches Vorurteil" nennen oder nicht. Haben wir doch beobachten können, in wie großem Maße Gold- und Silberstücke während des Krieges „gehamstert" wurden aus der unklaren Vorstellung heraus, daß solches Geld als wertvoller Bestand reserviert werden müßte. Die Kehrseite dieser Erscheinung ist ein gewisses Mißtrauen gegenüber den papiernen Zahlungsmitteln, und dieses Mißtrauen wirkt ebenfalls bei der Preissteigerung mit, soweit diese von der Geldseite herkommt. Wenn somit schon ein gewisses, wenn auch unberechtigtes Mißtrauen im Inland besteht, dann ist es erklärlich, wenn im Auslande erst recht solches Mißtrauen wachgerufen wird, zumal es von unseren Feinden durch allerlei unwahre Behauptungen systematisch großgezogen wird. Die Steigerung der Preise wird dann mit einer Verschlechterung der Währung in Verbindung gebracht, und dies beeinflußt die Valuta.

Wenn also die Marknoten, mit denen das neutrale Ausland überschwemmt wurde, so gering bewertet wurden, so spielt dieses psycho-

logische Moment sicher auch eine Rolle, und insoweit hat die Inflation auch auf den Stand unserer Valuta eingewirkt.

Budge betont mit Recht, daß die Preissteigerung teilweise eine Folge der Inflation sei: „Der hohe Stand der Preise ist zum großen Teil durch Entwertung des Geldes infolge einer Inflation verursacht“[1]).

Es ist ein Irrtum, den einige neuere antimetallistische Autoren begehen, wenn sie schlechthin jede Inflation, die aus der Qualität des Geldstoffes herrühre, ableugnen und nur eine Inflation aus der quantitativen Geldvermehrung anerkennen wollen, so z. B. Bendixen[2]). Er behauptet, bei den Inflationen beruhe der Fehler nicht auf der Wahl des Stoffes, aus dem man das Geld macht, „sondern in dem Übermaß der Geldschöpfung, gleichviel, ob es sich um papierne oder metallische Zahlungsmittel handelt und ob die papiernen etwa metallisch gedeckt sind“[3]). Es sei auch gleich, ob die Scheine dem Inhaber Einlösung in Währungsmetall in Aussicht stellten, ob sie ihm einen ideellen Anteil am Staatsvermögen zusprächen, oder ob sie ihm überhaupt keine Rechte gewährten außer der Befugnis, die Scheine zur Zahlung zu verwenden[4]). Aus demselben Grund leugnet er auch einen Einfluß dieser Art auf die Valuta: „Die Wechselkurse im Ausland werden unmittelbar weder durch das heimische Preisniveau beeinflußt, noch durch die Frage, ob man in Deutschland seine Schulden mit Gold- oder mit Papiergeld bezahlt[5]).“

Es ist durchaus nicht gleich, ob die Scheine durch Gold gedeckt sind, oder ob sie reines Papiergeld sind, und es ist nicht derselbe Übelstand, wenn in Ländern mit Goldwährung durch Vermehrung des Goldvorrates eine Inflation entsteht, oder wenn diese inflationistische Wirkung durch übermäßige Ausgabe von Papiergeld erzielt wird. Die erstere Inflation muß als unvermeidliches Übel auch bei der Goldwährung unter Umständen in Kauf genommen werden. Da es kein Gut gibt, das im Werte unveränderlich ist, unterliegt das Gold auch derartigen Schwankungen, aber der große Unterschied ist der: bei der Goldwährung werden nur die Produktionskosten des der Währung zugrunde liegenden Metalls verringert, bei der Papierwährung kann die Vermehrung der Zahlungsmittel ganz kostenlos in beliebiger Aus-

---

[1]) Zur Frage der Bankrate und des Geldwertes. Im Arch. f. Soz.-Wissensch. u. Soz.-Pol., 44. Bd., 1. Heft 1917, S. 231.

[2]) Das Inflationsproblem. In Finanzwirtschaftl. Zeitfragen, 31. Heft. Stuttgart 1917.

[3]) Ebenda S. 13.

[4]) Ebenda S. 11.

[5]) Ebenda S. 17.

dehnung erfolgen. Somit ist das Urteil Bendixens unhaltbar, daß die Steigerung der Preise nie auf einer Minderbewertung des Geldes, sondern auf den Vorgängen des Warenmarktes beruhe.

Dasselbe Urteil wird auch von Heyn ausgesprochen, der meint: „Die niedrige Bewertung unserer Mark im Auslande und ihr ungünstiger Stand im Verhältnis zum ausländischen Geld erklären sich lediglich daraus, daß wir nach der Sperrung des ausländischen Vermögens und unseres Exports durch die Not gezwungen sind, die ausländische Valuta so teuer, wie es tatsächlich geschieht, zu bezahlen, um die benötigten Bedarfsartikel importieren zu können, und daß die wenigen Inländer, welche ausländische Valuta besitzen, keine Veranlassung haben, dieselbe zu niedrigeren Preisen abzugeben“[1]).

Die hier erörterte Frage über die Wirkung der Geldvermehrung im Kriege auf die Preise ist in einer jüngst veröffentlichten Schrift Liefmanns eingehend behandelt worden[2]). Meine Auffassung stimmt mit der Liefmanns in einzelnen Punkten überein, in den meisten weiche ich sehr wesentlich von ihm ab. Mit Liefmann bin ich darin einig, daß der Ursachenkomplex nicht so einfach liegt wie der im Sinne der Quantitätstheorie dargelegte, daß nämlich eine Vermehrung der Menge des Geldes auch eine proportionale Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus bewirke; ferner darin, daß die Einwirkung auf dem Weg über die Erwerbs- und Einkommensverhältnisse der Käufer zu erklären ist. Aber ich kann Liefmann nicht zustimmen, daß diese Erklärung etwas völlig Neues sei; selbstverständlich ist die spezielle Art, wie Liefmann auf Grund seiner psychischen Wirtschaftstheorie diesen Kausalzusammenhang erklärt, sein alleiniges geistiges Eigentum, aber falsch ist seine Behauptung, man hätte sich regelmäßig die Wirkung der Geldvermehrung auf die Preise so vorgestellt, als ob eine Vermehrung der Geldmenge mechanisch und automatisch alsbald eine Erhöhung der Preise herbeiführe, und habe sich den tauschwirtschaftlichen Prozeß, durch den eine Geldvermehrung zu Preissteigerungen führe, niemals klar gemacht, sondern die Quantitätstheorie einfach als ein Naturgesetz betrachtet[3]).

---

[1]) Vgl. seine Abhandlung im „Bankarchiv“ Nr. 23 vom 1. September 1916: „Die Ursachen des Tiefstandes unserer Valuta und die Aussichten auf Wiederherstellung des Parikurses nach dem Kriege (S. 441). — Dieselbe Ansicht vertritt Heyn auch in seiner Abhandlung: „Der Kursrückgang der deutschen Wechsel keine Folge einer Entwertung des deutschen Geldes“ in Conrads Jahrb. 1916, I. S. 376ff.

[2]) Die Geldvermehrung im Weltkriege.

[3]) a. a. O. S. 68.

Gegenüber seiner Behauptung, daß weder die Anhänger der Quantitätstheorie noch diejengen, die sie ablehnten, erklärten, wodurch denn bei einer Geldvermehrung die Preise steigen[1]), möchte ich darauf verweisen, daß schon seit sehr langer Zeit die Inflation durch die Zusammenhänge mit den tauschwirtschaftlichen Prozessen erklärt worden ist[2]). In zahlreichen älteren preisgeschichtlichen Arbeiten, in denen auch zugleich die theoretischen Zusammenhänge klargelegt werden, wird gezeigt, wie die Geldvermehrung auf dem Wege über die Einkommenssteigerung auf die Preise wirkt. Dies ist besonders ausführlich schon in dem berühmten Werk von Tooke und Newmarch „Die Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1793—1857", II. Bd., 1859 geschehen. Dieses Werk, wovon die ersten beiden Bände 1838 erschienen waren, und das eine erweiterte Fortsetzung einer 15 Jahre vorher erschienenen Abhandlung, betitelt „Thoughts and Details on the High and Low Prices of the last thirty Years" darstellt, bietet neben seinem reichen statistischen und historischen Material auch prinzipielle Betrachtungen über die Art, wie die Geldvermehrung auf die Preise einwirkt. Tooke untersucht auch speziell „die Art, wie das neue Gold sich unter die Handelsstaaten der Erde verteilt und allmählich eine Erhöhung der Einkommen und durch sie eine Erhöhung der Preise herbeiführe"[3]).

Die allgemeinen Resultate, die Tooke über die Wirkungen der Goldauffindungen in Australien und Kalifornien um die Mitte des 19. Jahrhunderts feststellt, faßt er einmal so zusammen: „1. daß vom Anfang bis zum Ende die vielfältigen gewaltigen Wirkungen, welche das neue Gold in den Produktionsländern hervorgebracht, sich in volkswirtschaftliche Veränderungen auflösen, die in schnellem Wechsel und in unendlich verschiedenen Formen aus dem verdreifachten und vervierfachten Einkommen der Arbeiter entstehen. Und 2. daß alle die mannigfaltigen Wege, auf denen das neue Gold zur Verteilung gekommen ist, sich durch ein einfaches Prinzip erklären lassen, nämlich: daß die Verteilung genau dem Verhältnis entspricht, in welchem die vermehrte Nachfrage nach Gütern, die ursprünglich von den ersten Goldsammlern ausging, mehr und mehr Arbeiter sowie stets größere Kapitalien in Tätigkeit versetzte, um nicht nur die Bedürfnisse der Gold produzierenden Länder, sondern auch mehr oder minder aller der anderen zu befriedigen, welche Rohstoffe oder Fabrikate, auf die Einkommen ver-

[1]) a. a. O. S. 15.

[2]) Hierauf verweist auch Palyi in seiner Abhandlung: „Eine neue Geldtheorie?" Zeitschrift für Sozialwissenschaft, Heft 1/2, 1918, S. 35ff.

[3]) Tooke, a. a. O. II. Bd., S. 396.

wendet werden, hervorbringen“[1]). Er schildert eingehend, wie zuerst die Wirkung der Preissteigerung in den Goldländern sich herausstellt und sich dann immer mehr ausdehnt, und fährt fort: „und in derselben Progression weitergehend, muß sich der Kreis, innerhalb dessen der Bedarf von Waren zunimmt, oder richtiger, innerhalb dessen die größeren Einnahmen ausgegeben werden, mit jedem Monat notwendig sich erweitern“[2]). Und direkt im Gegensatz zur Quantitätstheorie stellt er nochmals an späterer Stelle die Sätze auf: „1. Die Warenpreise sind nicht von der Geldmenge, die in dem Betrage der Noten oder der Umlaufsmittel überhaupt liegt, abhängig, vielmehr ist der Betrag der Umlaufsmittel eine Folge des Standes der Preise. 2. Die Begrenzung der Preise in Geld liegt im ganzen lediglich in der Menge Geldes, welche die Einnahmen der verschiedenen Klassen im Staate bildet und die als Rente, Gewinnst, Gehalt oder Lohn für die täglichen Bedürfnisse ausgegeben wird. Gleich wie die Produktionskosten die Begrenzung für die Versorgung bilden, also liegt das bestimmende und begrenzende Prinzip für die Nachfrage in der Gesamt-Geldeinnahme, die den Konsum bestreiten soll“[3]).

Auch Wiebe, der Verfasser des ausgezeichneten Werkes: „Zur Geschichte der Preisrevolution des XVI. und XVII. Jahrhunderts“[4]) hat auf diese Zusammenhänge klar und eingehend hingewiesen. Er schildert, wie überall zuerst in den Produktionsländern des Edelmetalles, namentlich in Spanien, Sachsen, im Münsterland und Elsaß die Preisbewegung und Geldentwertung begonnen habe, und daß sie zuletzt in den Ländern hervorgetreten sei wie England, die keine eigene Edelmetallproduktion hatten. Auch er bemüht sich, die Quantitätstheorie zurückzuweisen, die er für ganz unzulänglich hält, diese Zusammenhänge zu erklären und sagt: „Aber die bloße Vermehrung des Geldvorrats kann an sich nicht preissteigernd wirken; das neuhinzugetretene Geld muß auch auf dem Markt kaufend Nachfrage erzeugen. Dies ist die erste Einschränkung, die gegenüber jener Theorie gemacht werden muß. Eine in dieser Weise zur Geltung gebrachte Vermehrung des Geldbestandes wird aber ferner nicht genau in dem entsprechenden Verhältnis die Preise steigern, wie sie auch niemals eine ganz gleichmäßige Verteuerung der Waren herbeiführen wird. Die ganze preissteigernde Wirkung einer Geldvermehrung beruht ausschließlich darauf, ob dieselbe eine Nachfrage hervorruft.

---

[1]) Ebenda S. 419.
[2]) a. a. O. S. 420.
[3]) a. a. O. S. 623.
[4]) Leipzig 1895.

Die Art, Größe und Intensität dieser Nachfrage hängt wiederum im wesentlichen davon ab, wer die Besitzer dieses neu hinzugekommenen Geldes sind“[1]).

Wie die Vermehrung des Edelmetalls und Geldvorrats allmählich auf dem Wege der Einnahmenerhöhung die Preissteigerung bewirkt, schildert er so: „Ein Teil des neuen Goldes und Silbers wird in Deutschland von den reichen Kuxenbesitzern im Handel und auch in der gewerblichen Produktion angelegt worden sein. Daneben haben sie gewiß auch einen Teil zur Erweiterung und Vermehrung ihrer feineren Bedürfnisse verwandt. Die kleinen Kuxeninhaber, die Gewerke werden die Mehreinnahmen gewiß fast ausschließlich zur Konsumerweiterung und Verbesserung benutzt haben. Der Staat hat seinen Anteil wahrscheinlich vorwiegend zu militärischen und Verwaltungszwecken und für den Hof des Fürsten verwandt. Endlich hat der Bergbau selber eine Nachfrage nach gewissen, für den Betrieb des Bergwerks und die Verhüttung des Erzes notwendigen Materialien, wie Holz, Holzkohlen u. dgl. geschaffen. Es ist also eine mannigfaltige Nachfrage hervorgerufen worden und inwieweit dieselbe zur Steigerung der Preise führte, war einmal durch die Dringlichkeit des Bedarfs bedingt, und zweitens durch die mehr oder weniger große Möglichkeit, die betreffenden Waren heranzuschaffen oder zu vermehren“[2]).

Auch in der Literatur über den Einfluß der Goldproduktion auf die Teuerung vor dem Kriege ist von den Autoren, welche in der vermehrten Goldproduktion eine mitwirkende Ursache der Teuerung erkennen wollen, zu denen auch der Verfasser dieser Schrift gehört, der Zusammenhang stets so aufgefaßt worden, daß die Wirkung vermittelt wird durch die Erhöhung der Einkommen gewisser Käuferschichten in den Goldproduktionsländern und von da aus sich auf andere Gebiete fortpflanzt.

Der Unterschied zwischen Notenausgabe auf Grund von Handelswechseln und auf Grund von Finanzwechseln des Staates, auf den Liefmann mit Recht großes Gewicht legt, ist ebenfalls in seiner Wichtigkeit für den Geldwert und die Preise schon längst erkannt worden und spielt z. B. in der Kontroversen-Literatur zur Zeit der englischen Bankrestriktion eine große Rolle. Wenn auch sowohl von den Bullionisten als von den Antibullionisten dieser Unterschied nicht in seiner vollen Tragweite gewürdigt wurde, so war er jedenfalls erkannt, und wird öfters in diesem Streit hervorgehoben.

Die spezielle Art, in der Liefmann die Einwirkung der Geld-

[1]) Wiebe, a. a. O. S. 318.
[2]) Ebenda S. 319.

vermehrung auf die Preise erklärt, hängt mit der Grundlage seiner ganzen Wirtschaftstheorie zusammen, auf die ich hier nicht näher eingehen kann[1]); nur die Nutzanwendung der Liefmannschen Theorie auf die Frage der Inflation soll hier kritisiert werden. Es ist zunächst die Einseitigkeit seiner Lehre zurückzuweisen, daß die Geldvermehrung nur Einkommensverschiebungen bewirke. Richtiger wäre zu sagen: Vermögens- und Einkommensverschiebungen, denn die Wirkung der Goldvermehrung äußert sich oft auch in einer Erhöhung des Vermögens bzw. des Kapitals einzelner Personen und nicht allein in Einkommensverschiebungen. Ebenso kann ich seiner Auffassung nicht zustimmen, daß die sogenannte Kaufkraft des Geldes „nur individualwirtschaftlich zu betrachten ist und daß sie von dem Einkommen abhängt". Liefmann meint, man erkenne erst die Beziehungen zwischen Geld, Preisen und Einkommen, wenn man nicht Geldmenge und Preise in der ganzen Volkswirtschaft einander gegenüberstelle, sondern wenn man die Beziehungen zu den Einzelwirtschaften und ihrer Einkommen beachtet[2]). Nicht das Geld, meint Liefmann, sondern die Einkommen kauften die Güter, und deshalb müsse man die Veränderungen der Preise aus den Änderungen der individualwirtschaftlichen Einkommenverhältnisse erklären. Selbstverständlich kauft das „Geld" nicht die Güter, aber auch die „Einkommen" kaufen nicht die Güter, sondern die Menschen kaufen die Güter auf Grund eines gewissen Vermögens oder Einkommens. Die Höhe der Preise, die sie bezahlen, hängt gewiß von ihren in Geld geschätzten individuellen Einkommensverhältnissen ab, aber diese ganzen Schätzungsvorgänge vollziehen sich nicht rein individualwirtschaftlich. Die ganze volkswirtschaftliche und staatliche Ordnung des Geldwesens spielt dabei auch eine Rolle; daher halte ich den Satz Liefmanns für ganz unrichtig, daß das Vertrauen zum „Geld" gar keine Rolle spiele: „Man muß erkennen," sagt Liefmann, „daß die Geldvermehrung nicht etwa durch Verminderung des Vertrauens zum Gelde wirkt, sondern nur durch die Einkommen"[3]). Dies hängt wieder mit Liefmanns Grundauffassung vom Gelde zusammen, wonach es überhaupt nichts anderes sei als eine abstrakte Rechnungseinheit und daß es gar kein selbständiger Faktor im tauschwirtschaftlichen Prozesse sei[4]).

Man darf bei diesen Problemen nicht nur auf die Einzelwirt-

---

[1]) Vgl. meine eingehende Kritik der Grundlagen der Liefmannschen Theorie in meiner „Theoretischen Nationalökonomie", I. Bd. Jena 1916.

[2]) a. a. O. S. 70.

[3]) a. a. O. S. 81.

[4]) a. a. O. S. 79.

schaften und ihre Erwägungen zurückgehen und die Güter und Geldmengen in der ganzen Volskwirtschaft ignorieren. Die sogenannte „volkswirtschaftliche Betrachtungsweise" hat trotz Liefmann ihre Berechtigung. Das Geld ist nicht, wie Liefmann sagt, nur ein ganz indifferenter Vermittler zwischen den Bedürfnissen der Menschen und den letzten Kosten, und es ist nicht richtig, daß alle Veränderungen im Tauschverkehr nur durch Veränderungen der grundlegenden Faktoren, Bedürfnisse und Kosten erfolgten. Wer allerdings wie Liefmann mit seiner psychischen Wirtschaftstheorie Nutzen und Kosten als psychische Vorgänge zu den Grundbegriffen der Wirtschaftslehre erhebt, gelangt dazu, auch im Geld nur eine abstrakte Rechnungseinheit zu sehen und selbständige Wirkungen, die vom Geld als einem realen Wirtschaftsgute ausgehen, zu leugnen. Man kann eben nicht volkswirtschaftliche Erscheinungen aus solchen allgemeinen psychischen Erwägungen erklären, sondern muß auf die konkreten historischen und rechtlichen Grundlagen der einzelnen Wirtschaftsepochen achten. Auf Grund der sozialrechtlichen Betrachtung läßt sich das Geld nicht als abstrakte Rechnungseinheit auffassen, sondern als eine Institution einer bestimmten historischen Wirtschaftsordnung, die je nach den Formen dieser Wirtschaftsordnung auch verschiedene Gestalt haben muß. Eine privatkapitalistische Wirtschaftsordnung braucht, wie ich später noch zeigen werde, wenn ich von der Zukunft der Goldwährung spreche, immer ein Geld, das selbst Stoffwert hat und so wird bei allen Einkommens- und Vermögensveränderungen auch die objektive Beschaffenheit der als Geldgut fungierenden Ware eine Rolle spielen; ist diese Ware Gold, wie in den Ländern der Goldwährung, so spielt auch das Vertrauen in den Bestand und die Sicherheit des der Währung zugrunde liegenden Goldvorrates eine große Rolle. Liefmann, der, wie wir noch später sehen werden, die Goldwährung und jede metallische Grundlage des Geldwesens für überflüssig hält, will dies nicht zugeben, und so kommt er zu dem immer wiederholten Satze, daß das „Vertrauen" in das Geld gar keine Rolle spiele, und daß es für dieses Vertrauen ganz gleichgültig sei, ob die Zahlungsmittel eine Deckung hätten oder nicht: „Bei der Geldvermehrung kommt es nicht auf die „„Deckung"", sondern auf die Einkommen und durch sie auf die Preise an."

Ich habe bereits gezeigt, daß es neben dem quantitativen Einfluß der Geldvermehrung auch einen qualitativen gibt, und daß hierbei allerdings die Deckungsfrage eine große Rolle spielt. Auf die künstliche Kaufkraft, die durch die Noten geschaffen wird, kommt es nicht allein an, sondern auch auf die Qualität der Banknotendeckung. Hier ist der Punkt, in dem ich vollständig von Liefmann

abweiche: „Doch kommt es auf die Golddeckung der Noten, auf die nach alter metallistischer Schablone in allen Ausweisen und allen Besprechungen immer zuerst hingewiesen wird, für die „„Kaufkraft des Geldes"", d.h. den Einfluß der Geldveränderungen auf die Preise und für die Bewertung unserer Valuta im Auslande gar nicht an. Die triumphierenden Hinweise, daß die Golddeckung unserer Banknoten immer noch besser sei als die in Frankreich oder Italien, die sich in unserer Presse immer wieder finden, entspringen nur der überlieferten Gedankenlosigkeit auf diesem Gebiete und dem allgemeinen Unverständnis über die Art und Wirkungen der Geldvermehrung"[1]). Sollte die Sorge für die Deckung der Noten wirklich nur auf Gedankenlosigkeit beruhen? Daß das „Vertrauen" zu dem Geld eine wichtige Rolle für den Geldwert spielt, ist doch aus der Geschichte bekannt. Da eine privatkapitalistische Wirtschaftsordnung ein reales Gut als Vermittler der Umsätze unbedingt erfordert und zwar vor allem wegen seiner Funktion als Preisvergleichungsmittel, so wird auch ein Staat, der einmal die Goldwährung eingeführt hat, dafür sorgen müssen, daß diese Goldwährung möglichst intakt erhalten bleibt. Tut er dies nicht, so spürt er dies alsbald im Sinken des Vertrauens zum Gelde.

In der von Liefmann gegebenen Definition „Geld ist die aus der Einbürgerung allgemeiner Tauschmittel sich entwickelnde allgemein abstrakte Rechnungseinheit, in der alle Konsumwirtschaften ihre Kosten und die Erwerbswirtschaften ihre Erträge (Nutzen) zu veranschlagen pflegen", kommt der Staat viel zu kurz. Richtiger müßte die Definition lauten: „Geld ist das gesetzliche Zahlungsmittel, das vom Staate zur Grundlage der Währung erklärt wird", und wenn, wie in Deutschland, dieses Geld das Gold und die in Gold einlöslichen Banknoten sind, so muß alles, was das Vertrauen in dieses Geld erschüttert, auch den „Wert" des Geldes vermindern. Auf ein bloßes „Rechnen" mit Geldeinheiten kommt es nicht an, sondern vor allem darauf, daß die Grundlage des Geldwesens selbst, das reale Geldgut, vorhanden ist und möglichst wenig im Werte schwankt. Ist vom Staate für einen genügenden Bestand solcher realer Zahlungsmittel in guter Beschaffenheit gesorgt, so läßt sich auf dieser Basis ein großer Bau von Kreditzahlungsmitteln errichten, die aber doch alle sich wieder an das reale Zahlungsmittel, das Stoffwert hat, anlehnen müssen. Insoweit ist man berechtigt, von einem allgemeinen Geldwert zu sprechen, einen Ausdruck, den Liefmann völlig ablehnt. Wenn Liefmann sagt, daß es nicht allein auf die Geldvermehrung, sondern auch auf die Kredit-

[1]) a. a. O. S. 32.

vermehrung ankomme; daß also preissteigernd wirken könne nicht nur die vermehrte Banknotenausgabe, sondern auch der durch Einräumung von Forderungen im Giro- und Abrechnungswesen gewährte Kredit[1]), so kann ich dem zustimmen, aber immer unter der Voraussetzung, daß auch dieser ganze Kreditverkehr wiederum eine geordnete und sichere Goldwährung zur Grundlage haben muß. Liefmann sagt selbst: „Solange daher der Verkehr nicht von Mißtrauen gegen die staatlichen Zahlungsmittel erfüllt ist, sie einfach nicht annehmen will, kann die Schaffung von solchen gewissermaßen unendlich weitergehen“[2]). Gerade aber, um dieses Mißtrauen zu verhüten, muß der Staat die Zahlungsmittel nicht nur quantitativ in gewissen Grenzen halten, sondern auch auf die Qualität der Zahlungsmittel achten, und dies geschieht durch die Deckungsvorschriften. Bei einem Wirtschaftssystem, wobei Waren gegen Goldgeld umgesetzt werden, muß auch dieses Goldgeld aufrecht erhalten werden. Doch damit komme ich schon zu der Frage, die ich jetzt erörtern will: Wie soll unser Geldwesen nach dem Kriege geordnet werden? Hierbei will ich zunächst die Gegner der Goldwährung behandeln.

---

[1]) a. a. O. S. 76.
[2]) a. a. O. S. 84.

VI.

Die Gegner der Goldwährung.

Die Frage, wie die deutsche Währung nach dem Kriege geordnet werden soll, wird neuerdings in der Fachpresse und in Broschüren lebhaft erörtert. Dabei wird auch der Standpunkt vertreten, daß wir die Grundlagen unseres Geldsystems, die Goldwährung, aufgeben und zu einem neuen Währungssystem übergehen sollen. Diese Forderung wird keineswegs aus dem Gesichtspunkte heraus vertreten, daß wir wegen der Schwierigkeit der Goldbeschaffung und aus Gründen der Zahlungs- und Handelsbilanz genötigt seien, die Goldwährung preiszugeben, also gezwungenermaßen ein weniger gutes Währungssystem annehmen müßten, sondern aus dem Grunde, weil die vorgeschlagene neue Währung Vorzüge gegenüber der Goldwährung besäße und wir die Gelegenheit des Friedensschlusses zu dem Übergang zu einem höheren und besseren Währungssystem benutzen müßten. Es ist dafür bezeichnend, daß die meisten der Autoren, die während des Krieges mit solchen Forderungen hervorgetreten sind, schon vorher solche währungspolitischen Vorschläge vertreten hatten und jetzt behaupten, daß die Erfahrungen des Krieges die Richtigkeit ihrer Meinung bewiesen hätten.

Diese Währungsreformer vertreten allerdings untereinander grundverschiedene Meinungen und Vorschläge. Die Gruppe, die am wenigsten das bisherige Goldwährungssystem ändern will, ist die, welche die sogenannte Goldkernwährung fordert, d. h. den während des Krieges bestehenden Zustand zu einem dauernden machen will. Es soll also nicht die Goldwährung gänzlich beseitigt, sondern sogar in gewisser Hinsicht beibehalten werden, insofern, als ein großer Goldschatz bei der Reichsbank bestehen bleiben soll mit der doppelten Aufgabe, für die Zahlungen nach dem Auslande einen Reservevorrat zu bilden und um gleichzeitig zur Deckung der Banknoten zu dienen, die aber — und darin liegt die prinzipielle Abkehr von der früheren Goldwährung — nicht mehr in Gold eingelöst werden sollen.

Die andere Gruppe geht wesentlich weiter. Sie will überhaupt von jeder Golddeckung der Noten und des Papiergeldes absehen, und will auch für die Auslandszahlungen nur teilweise einen geringen Goldvorrat reservieren, sondern auch den Auslandsverkehr großenteils durch Devisen und Effekten erledigen. Man kann diese als Vertreter der Papierwährung bezeichnen.

Ich will einige Vertreter der einzelnen Gruppen zu Worte kommen lassen.

1. Ersetzung der reinen Goldwährung durch die Goldkernwährung (Heyn) [1]).

Heyn geht davon aus, daß nach dem Kriege ein sehr bedeutender Goldbedarf eintreten werde, wenn wir die Goldwährung beibehalten wollten. Unter der Voraussetzung, daß der Parikurs unserer Valuta wieder hergestellt sei, und daß die Verhältnisse des Geldbedarfes sich wieder normal gestaltet hätten, nimmt er an, daß unser Goldbedarf infolge der Steigerung der Preise nach dem Kriege größer sein werde als vorher. Um aber den günstigsten Fall zu setzen, geht er davon aus, daß die Verhältnisse nach dem Kriege denjenigen vor dem Kriege glichen. Dann müßte die Reichsbank die aus dem Verkehr ihr zugeflossene Menge Gold, die auf 1570 Mill. M. zu schätzen sei, wieder hergeben. Da sie außerdem für den Kriegsschatz und für den Bedarf der neu anzugliedernden Gebiete noch weitere 400 Mill hergeben müßte, so blieben von dem auf 2469 Mill. angewachsenen Goldschatz der Reichsbank nur noch etwa 500 Mill. M. übrig; dies wäre aber nicht ausreichend für die Aufrechterhaltung der Dritteldeckung der Noten, zumal die Notenmenge wegen der neuangegliederten Gebiete sich noch vergrößern müßte, so daß mindestens ein Goldschatz von 1000 Mill. M. notwendig wäre; einbezüglich einer für Zeiten höchsten Bedarfs nötigen Reserve von etwa 200 Mill. M. müßten also zu den 500 Mill. noch ca. 700 Mill. M. neubeschafft werden.

Aber auch diese großen Opfer müßten gebracht werden, wenn wirklich die Aufrechterhaltung der Goldwährung eine Notwendigkeit wäre. Dies bestreitet Heyn. Er meint, daß nach dem Kriege die Wahl zwischen zwei Systemen offen stünde. Entweder: eine verhältnismäßig schwache Goldwährung mit Goldumlauf, deren Herstellung also noch einen Aufwand von 700 Mill. M. erfordern würde. Oder: eine starke Goldkern-

[1]) Unser Geldwesen nach dem Kriege. Von Dr. Otto Heyn, Nürnberg. Finanzwirtschaftliche Zeitfragen, hrsgeg. von Schanz und Wolf, 28. Heft. Stuttgart, Ferd. Enke, 1916.

währung, d. h. eine Währung mit starkem „Goldkern" in der Reichsbank (2000—2200 Mill. M. ohne Kriegsschatz), wobei der innere Goldumlauf mit Noten, die nicht in bar eingelöst zu werden brauchten, gesättigt würde und der Goldschatz der Reichsbank für den Zahlungsverkehr mit dem Auslande reserviert bliebe. Heyn entscheidet sich für die zweite Lösung und behauptet, daß dieses uneinlösliche Notengeld die Funktionen des Geldes nicht nur ebensogut, sondern besser als das Goldgeld der Goldwährung erfülle. Indem der Staat dieses Papiergeld mit der Fähigkeit ausstatte, Geldschulden vom gleichen Nominalbetrag zu decken, erlange es Brauchbarkeit und Kostspieligkeit. Brauchbar sei es zweifellos wegen seiner gesetzlichen Zahlkraft, kostspielig deshalb, weil der Staat dieses Papier nicht umsonst abgebe, also die Beschaffenheit eines solchen Papieres den Staat etwas koste. Der Preis des staatlichen Notengeldes werde sich auf der Höhe des früheren Metallgeldes halten können, denn der Staat, der Noten im Nennwert von Einer Mark ausgebe und diese mit gesetzlicher Zahlkraft in entsprechender Höhe ausstelle, werde diese Noten nur zu demselben Werte ausgeben wie früher das Effektivgeld. Also wenn z. B. Eine Mark der Goldwährung den Wert von etwa 40 Stück Weißbrötchen verkörpert hätte, so werde der Staat auch die Eine-Mark-Note auf diesem Werte halten: „Die Empfänger werden das neue Notengeld teils zu diesen Preisen annehmen müssen, weil sie als Kreditgeber des Staates oder als Staatsdiener oder aus sonstigen Gründen das nicht weigern können, teils werden sie es freiwillig dazu annehmen in dem Bewußtsein, daß das Notengeld den gleichen Nennwert und die gleiche gesetzliche Zahlungskraft besitzt wie das frühere Metallgeld, und in der Erwartung, daß es auch die gleiche Kaufkraft erlangen werde." Herrschte aber solches Vertrauen zu dem neuen Gelde, so würden auch bei Kreditgeschäften keine Goldklauseln und keine höheren Preise vereinbart. Bei dieser Sachlage bliebe die Basis, die gesetzliche Zahlkraft, unverändert. Aber auch die weiteren Elemente des Wertes, die Beschaffungskosten und die Kaufkraft, blieben die gleichen, denn der Staat werde darauf bedacht sein, das Notengeld so teuer wie möglich abzugeben, und solange das geschehe, hätten auch die anderen Besitzer von Notengeld keinen Grund, dasselbe billiger abzugeben, als das ehemalige Metallgeld. Solange das Vertrauen zum Papiergeld erhalten bliebe, sei seine Kaufkraft ebenso groß wie die des Goldgeldes, an dessen Stelle es trete. Das nötige Vertrauen läge aber bei einer Goldkernwährung in dem großen Goldschatz der Zentralbank, der zwar niemandem zugänglich sei, aber doch dieses Vertrauen stütze. Falsch sei es, anzunehmen, daß das Goldgeld größere Wertstabilität habe gegenüber

Papiergeld. Zwar sei das Goldgeld dem Mißtrauen zweifellos weniger ausgesetzt, als ein aus Papier bestehendes Geld, aber die Erfahrungen des jetzigen Krieges in Deutschland, ebenso wie die längeren Erfahrungen in Österreich-Ungarn hätten gezeigt, daß auch dem nichteinlöslichen Geld volles Vertrauen zuteil werde, wenn nur das zur Deckung bestimmte Gold vorhanden sei, auch wenn es nicht zur Einlösung zur Verfügung stünde.

Der Zustand der Goldkernwährung sei sogar sicherer als der der Goldwährung mit Gold- und Notenumlauf, weil die Gefahr einer massenhaften Präsentation der Noten zur Einlösung, also die Möglichkeit eines Run auf die Notenbank entfiele. Ein Vorteil der Papierwährung sei ferner, daß jede Gefahr einer Thesaurierung, d. h. einer Zurückhaltung der Goldmünzen wegfiele, da niemand Interesse daran habe, Papiergeld aufzusammeln. — Die Gefahr einer Geldknappheit sei bei einer Goldwährung immer vorhanden, woraus häufig die hohen Diskontsätze resultierten. Diese Gefahr sei bei einer Goldkernwährung mit reichlichem Goldschatz bedeutend geringer. Die umgekehrte Möglichkeit eines Geldüberflusses infolge der Zuvielausgabe von Geld sei allerdings bei einer Goldkernwährung mit ausschließlichem Papiergeldumlauf größer als bei einer Goldwährung. Aber dieser Gefahr ließe sich durch allerlei staatliche Maßnahmen begegnen, z. B. durch Fixierung eines Maximums des Notenumlaufs. Die Gefahr werde auch immer geringer, je mehr die Ausdehnung des Kredits in „vernünftigen" Grenzen gehalten werde. Die Stabilität des Wertverhältnisses des inländischen Geldes zum ausländischen Gelde könne ebenso leicht wie bei der Goldwährung bei der Goldkernwährung erreicht werden durch eine geschickte Devisenpolitik, wie die Erfahrungen Österreich-Ungarns der letzten 20 Jahre ergeben hätten. Die Chancen der Aufrechterhaltung eines stabilen Wechselkurses seien sogar bei einer Goldkernwährung noch größer als bei einer Goldwährung, da viel mehr Gold abgegeben werden könne, um den Kurs zu halten, denn bei der Goldwährung sei wegen der Golddeckung und der Einlösungspflicht der Noten die Goldreserve zur Stabilisierung der Wechselkurse geringer als bei der Goldkernwährung, bei der die Goldreserve ausschließlich dem Zwecke der Stabilisierung der Wechselkurse dienen könne. Die Goldkernwährung ermögliche auch eine bessere Kriegsrüstung einerseits durch das Vorhandensein eines großen Goldschatzes im unmittelbaren Besitze der Landesregierung und andererseits durch die Gewöhnung der Bevölkerung an denjenigen Zustand des Geldwesens, der im Kriege notwendig eintreten müsse: an den ausschließlichen Umlauf in Notengeld.

Die Kritik Heyns muß anknüpfen an seine Theorie des Geldwertes, die er in mehreren Arbeiten dargelegt hat[1]).

Heyn hat den springenden Punkt in dieser ganzen Kontroverse durchaus richtig erfaßt, wenn er immer wieder betont, daß das Vertrauen zum Geld vorhanden sein müsse, und daß das Geld ein Ding von Wert sein müsse, wenn dieses Vertrauen erhalten bleiben solle. Die Frage lautet also: Ist auch bei einer chartalistischen Regelung des Geldwesens, d. h. bei einem stoffwertlosen Gelde das genügende Vertrauen vorhanden, oder ist aus diesem Grunde eine Metallwährung vorzuziehen? Heyn steht auf dem Standpunkte, daß dieses Vertrauen auch bei einer Währung mit Zettelumlauf ebenso gefestigt sei wie bei der Metallwährung. Seine erste These lautet: „Das Geld muß einen wirtschaftlichen Wert haben, und es muß dieser Wert auch so beschaffen sein, daß in den in Geld ausgedrückten Preisen das reale, durch Angebot und Nachfrage bestimmte Wertverhältnis der einzelnen Waren zueinander richtig zum Ausdruck kommt, und daß Veränderungen der Preise Veränderungen von Angebot und Nachfrage nach Waren richtig anzeigen." Mit dieser These bin ich einverstanden, und die Polemik, die Heyn hier gegen Bendixen führt, ist durchaus zutreffend. Gegenüber der Behauptung Bendixens, die Ansicht, daß Geld Vertrauen genießen müsse, beruhe auf einem Denkfehler, wird von Heyn mit Recht gesagt: „Das Volk muß auch die Überzeugung haben, daß dem Gelde die gleiche Zahlkraft für Rechnungen und Steuern (also zur Schuldentilgung) auch für die (nahe und ferne) Zukunft verbleiben wird, und daß mit gleichen Fähigkeiten ausgestattetes Geld in Zukunft nicht werde billiger beschafft werden können (wie es z. B. zur Zeit der Assignaten nach und nach möglich war); das Volk darf ferner nicht die Meinung hegen, daß die Kaufkraft dieses Geldes durch „Ursachen auf der Geldseite", vor allem durch übermäßige Vermehrung seiner Menge, die ja stets als solche Ursache bezeichnet wird, beeinträchtigt und herabgesetzt werden würde[2]). Mit demselben Recht weist Heyn an anderer Stelle[3]) die irrige Meinung von Bendixen zurück, daß das Geld nur ein „einfaches Rechnungsmittel", eine Art Spielmarke sei. Wer sich über die Funktionen des Geldes klar ist, muß auch darüber klar sein, daß das Geld ein Ding von Wert sein muß; da das Geld, wie Heyn richtig hervorhebt,

---

[1]) 1. Theorie des wirtschaftlichen Wertes, Berlin 1899; 2. Papierwährung mit Goldreserve für den Auslandsverkehr, Berlin 1894; 3. Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens, Berlin 1900.

[2]) Unser Geldwesen nach dem Kriege, Stuttgart 1916, S. 34, Anhang.

[3]) Zur Frage der Eliminierung des Wertproblems aus der Geldtheorie. Zeitschrift für Sozialwissenschaft, 1913, S. 27ff.

vor allem die Aufgabe des allgemeinen Tauschmittels hat, also einen einheitlichen und einfachen Ausdruck der Preise aller zum Angebot gebrachten und nachgefragten Güter in Mengen derselben Einheit zu ermöglichen, so muß es auch ein Ding sein, welches Wert hat, und zwar Wert von der Art, wie der Wert der Gegenstände des wirtschaftlichen Verkehrs.

Die zweite These Heyns lautet: Das Geld braucht nicht Stoffwert zu haben: „worauf dieser Wert (d. h. der Wert des Geldes) beruht, ist an sich gleichgültig. Er braucht an sich nicht ‚Substanzwert' zu sein. Es ist also an sich nicht notwendig, daß das Geld einen besonderen ‚Stoffwert' hat, d. h. daß es auf Grund seiner stofflichen Brauchbarkeit Wert besitzt, oder in dem Sinne, daß es seiner körperlichen Eigenschaft wegen auch noch zu anderen Zwecken als zur Ausübung der Geldfunktion geeignet wäre, wie z. B. das Goldgeld als Edelmetall zu industriellen Zwecken, noch in dem Sinne, daß es sich ganz besonders oder allein zur Herstellung von Münzen als Repräsentanten des Geldes eignete, und daß diese spezielle Brauchbarkeit (neben der ‚Kostbarkeit'), indem sie die Nachfrage des Staates zum Zwecke der Versorgung des Verkehrs mit den erforderlichen Geldzeichen hervorriefe, ihm seinen Wert verliehe"[1]). — Auch dieser These kann ich zustimmen, soweit das Geld als staatliches Zahlungsmittel betrachtet wird. In der Tat kann der Staat allen Dingen die Eigenschaft als Geld geben; es steht durchaus in seiner legislatorischen Macht, auch Papierzetteln gesetzliche Zahlungskraft und damit die Qualität als Geld zu verleihen. Das Geld als gesetzliches Zahlungsmittel braucht keinen Stoffwert zu haben; ob es aber auch seine wichtige Funktion, als Preisfixierungs- und Preisvergleichungsmittel zu dienen, erfüllen kann, ist eine andere Frage. Diese Frage entscheidet sich danach, ob das stoffwertlose Geld dasselbe Vertrauen und dieselbe relative Wertstabilität genießen kann, wie das Geld mit Stoffwert. Heyn behauptet, daß dieses der Fall sei, und zwar will er die Wertbasis des Chartalgeldes darin finden, daß er die Elemente des Güterwertes auch beim Papiergeld als vorhanden annimmt. Den allgemeinen Gesetzen der Preisbildung der Güter unterliege auch das Papiergeld; da nach diesen allgemeinen Gesetzen „Brauchbarkeit" und „Kostspieligkeit" die Bestimmungsgründe des Güterwertes seien, müßten diese auch beim „guten" Papiergeld aufgezeigt werden. Wenn Heyn diese elementaren Vorbedingungen der Wertbildung auch beim Papiergeld vorfindet, so kann ich ihm auch hierin zustimmen. Zweifellos ist es „brauchbar", da man mit diesem Gelde

[1]) Die Erfordernisse des Geldes. Zeitschr. f. Sozialwissenschaft, 1911, S. 152.

Schulden und Steuern zahlen kann, zweifellos hat es auch „Kostspieligkeit", denn wenn auch die Kosten der Herstellung so gut wie Null sind, so kann man doch die Kostspieligkeit darin finden, daß der Staat selbst das Papier möglichst teuer zu verwerten sucht und es daher nur gegen Güter, die Kosten verursacht haben, hergeben wird. Dies alles kann zugegeben werden, aber der Irrtum Heyns und anderer Vertreter der Chartaltheorie liegt in der Beurteilung der Höhe des Wertes des Papiergeldes. Daß das Papiergeld überhaupt einen Wert hat, soll nicht bestritten werden, wohl aber, daß die Höhe des Wertes beim Papiergeld ebenso richtig und zweckmäßig sich bilden kann, wie beim Metallgeld. Daß der Staat, wie Heyn meint, die Absicht und den guten Willen hat, die Höhe des Papiergeldes möglichst gleich zu erhalten mit der Höhe des Wertes des Metallgeldes, an dessen Stelle es tritt, ist richtig, aber es ist in höchstem Maße zweifelhaft, ob diese Absicht gelingen kann. Heyns Argumentation, daß die Empfänger des Notengeldes als Beamte dieses Geld zu demselben Werte annehmen müssen wie das Metallgeld, ist richtig, aber das alles bezieht sich nur auf den Nominalwert. Über den Realwert hat der Staat keine Macht. Die wirkliche Kaufkraft des Geldes kann er niemals bestimmen, da sie sich aus der Preisbildung der Waren selbst ergibt. Nun behauptet Heyn, die Leute würden auch das Papiergeld zu demselben Werte annehmen in der Erwartung, daß es die gleiche Kaufkraft haben werde wie das Metallgeld. Gerade diese Erwartung ist aber lediglich Vertrauenssache, und dies ist der Punkt, wo die Papierwährung immer gegenüber der Metallwährung im Nachteil sein muß. Papiergeld ist reines Vertrauensgeld, Metallgeld ist Geld von realem Wert. In einem Stück Metallgeld besitzt jedermann ein reales Gut, dessen Wert durch den Goldkörper bestimmt ist. In einem Stück uneinlöslichen Papiergeldes, das der Staat zu einem bestimmten Nominalwerte ausgibt, besitzt jemand nur eine Anweisung, sich Güter in der Höhe dieses Nominalbetrages einzutauschen. Wieviel solcher Güter er eintauschen kann, hängt von der Bildung der Warenpreise ab. Für diese ist aber die Höhe des Geldwertes wiederum von entscheidender Bedeutung. — Bei der Goldwährung ist es ein Stück Edelmetall, dessen Wert in letzter Linie entscheidend ist, bei der Papierwährung das Vertrauen, daß es dem Staate gelingt, den Wert des Papiergeldes auf der Höhe des Nominal(Metall-)wertes zu erhalten. Ist aber jemals anzunehmen, daß der Wert eines Vertrauensgeldes so hoch steht, wie der Wert eines Realgeldes? Dies ist um deswillen ausgeschlossen, weil die Menge des auszugebenden Papiergeldes immer von der Willkür des Staates abhängt. Sobald dieser die Möglichkeit hat, ein Geld ohne „Kosten"

herzustellen, ist immer das Mißtrauen vorhanden, daß diese Menge leicht vergrößert werden kann, daher immer eine Tendenz zur Entwertung des Papiergeldes möglich: „Die Werterhaltung, und damit das gedeihliche Funktionieren des Notengeldes, ist aber — ebenso wie die Werterhaltung jedes anderen Gutes — dadurch bedingt, daß nicht nur die Grundlagen seines Wertes in Wirklichkeit unverändert erhalten bleiben, sondern daß auch der Glaube hieran nicht ins Wanken gerät"[1]). Dieser Glaube ist bisher stets ins Wanken geraten. Heyn legt viel zu einseitig das Gewicht auf die Staatsmacht und die gute Absicht des Staates, die Wertstabilität zu erhalten. Er sagt: „Daß der Staat diese gesetzliche Zahlkraft nicht herabsetzt und daß er selbst nach wie vor das neue Geld zum Nominalwert annimmt, versteht sich in einem geordneten Staatswesen, das es mit seiner Pflicht der Regelung des Geldumlaufs genau nimmt, von selbst. Bei dieser Sachlage bleibt dann aber die Basis des Geldwertes, die gesetzliche Zahlkraft, unverändert und wird ihre Verwertbarkeit, sowohl was das Anwendungsgebiet, als auch was die Bedingungen der Anwendung anlangt, in dem früheren Umfang erhalten"[2]).

Woran muß diese gute Absicht des Staates immer wieder scheitern? Machen wir uns klar, was der Staat auf diesem Gebiete leisten kann. Er kann immer nur dekretieren: dieses Papier hat den und den Nominalwert, z. B. hundert Mark. Dafür muß jeder Bürger bei allen Zahlungen den Schein annehmen, aber wieviel an Waren er für diesen Schein erhält, dies zu bestimmen, liegt nicht in der Macht des Staates, wenn nicht unsere ganze individualistische Gesellschaftsordnung preisgegeben werden soll. Der Staat kann zweierlei nicht hindern: 1. Wenn jemand z. B. beim Kauf einer Ware einen solchen Schein zu hundert Mark dem Verkäufer gibt, kann der Verkäufer sagen: wenn du mir statt in Papier in Gold zahlst, bin ich mit 98 M. zufrieden. Das ist die allgemein bekannte Erscheinung des Agios des Metallgeldes, des Disagios des Papiergeldes. Sollte aber der Staat etwa durch scharfe Strafbestimmungen Zahlungen in Metallgeld ganz verbieten oder alles Metallgeld einziehen, so kann er keinesfalls hindern, daß 2. die Preise sich dann ganz allein und ausschließlich nach dem Werte dieses Papiergeldes, d. h. eines reinen Vertrauensgeldes, bilden. Auch die denkbar beste Organisation der Papiergeldausgabe wird eine starke Erhöhung aller Warenpreise nicht hindern können, und diese Preiserhöhung ist um deswillen volkswirtschaftlich bedenklich, weil sie nicht auf den

[1]) Zur Verteidigung der Chartaltheorie des Geldes, in Conrads Jahrbüchern, 51. Bd., S. 781.

[2]) Ebenda.

realen Ursachen der Marktpreisbildung, also z. B. auf der Knappheit der Waren beruht, sondern auf einer Entwertung des Tauschmittels infolge des mangelnden Vertrauens zum Papiergelde. Insofern stimme ich durchaus Lansburgh zu, wenn er diese Einwendung einmal in die kurze Formel kleidet: „Alles, was die Staatsgewalt dem Gelde gegenüber vermag, ist auf das rein ‚Deklaratorische' beschränkt, dagegen vermag der Staat nichts in ‚valorisatorischer' Hinsicht[1])."

Die theoretischen Mängel der Heynschen Auffassung treten noch klarer hervor, wenn wir seine praktischen Reformvorschläge und ihre Begründung kritisch betrachten. Sein wichtigster Vorschlag geht dahin, unseren heutigen Kriegswährungszustand auch im Frieden beizubehalten, d. h. es soll ein Goldschatz bei der Reichsbank aufbewahrt werden, der dem Zweck dienen soll, die auswärtigen Wechselkurse auf dem Paristande zu erhalten und außerdem durch sein bloßes Dasein ein gewisses Vertrauen zu der Sicherheit der umlaufenden Noten zu gewähren. Diese Noten sollen aber nicht in bar einlöslich sein.

Vorsichtiger als in der Broschüre „Unser Geldwesen nach dem Kriege" drückt sich Heyn in dem Aufsatz „Der Goldschatz der Reichsbank und seine Bedeutung im Kriege und nach dem Kriege"[2]) aus. Dort sagt er, daß es zwei Wege gäbe, um dem Ziele der Entgoldung des Verkehrs näher zu kommen. Der eine sei folgender: „Das Nächstliegende wäre es, den jetzigen Zustand, bei welchem die Reichsbank von der Verpflichtung zur Einlösung der Noten in Gold entbunden ist, unverändert fortbestehen zu lassen. Dann würde der Goldschatz der Reichsbank auch in Zukunft für den Inlandsverkehr gesperrt sein und von niemandem mehr in Anspruch genommen werden können. Der Reichsbank würde lediglich die Verpflichtung auferlegt werden, für die Aufrechterhaltung der Parität und für die Stabilität der Wechselkurse gegenüber dem Auslande zu sorgen und deshalb für Ausfuhrzwecke Gold abzugeben"[3]). Heyn hat jedoch selbst Zweifel, ob bei diesem Zustand der Währung unser Kredit im Auslande aufrecht erhalten bliebe. Er gibt daher noch einen zweiten Weg an, den er als den besseren bezeichnet: „Besser wäre es aber immerhin, wenn die Einlösbarkeit der Noten in Gold wiederhergestellt werden würde. Damit würde allerdings die bisherige Sperre des Goldschatzes der Reichsbank aufgehoben und dieser rechtlich dem Zugriff auch der inländischen Interessenten preisgegeben werden. Wenn es aber als Ehrenpflicht

---

[1]) Die Kriegskostendeckung und ihre Quellen. Berlin 1915. S. 55.
[2]) Zeitschrift für Sozialwissenschaft, 1916, Heft 1.
[3]) Ebenda S. 40.

jedes Deutschen hingestellt würde, auf die Verwendung von Gold in freiem Verkehr so lange zu verzichten, als der Goldschatz der Reichsbank unter 2400 Mill. M. betrage, so würde niemand es wagen, sich diesem ungeschriebenen Gesetz zu entziehen. Welchen Zwang die öffentliche Meinung in dieser Beziehung ausübt, das haben wir ja eben erst wieder bei den Goldsammlungen für die Reichsbank gesehen. Dem Ausländer würde dieses ungeschriebene Gesetz nicht im Wege stehen, er würde, wenn er die bei der Präsentation seines Wechsels oder bei der Einziehung einer sonstigen Forderung zunächst erhaltenen Noten zur Einlösung präsentierte, ohne weiteres Gold erhalten, wie ja auch die Reichsbank zur Aufrechterhaltung des Parikurses unserer Mark stets Gold abgeben soll. Damit aber wäre die Einlösung der Auslandsforderungen in Gold sichergestellt, Deutschland nach wie vor ein Land mit effektiver Goldwährung, sein Kredit als solcher gerettet. Wir würden also unser Ziel der Konzentrierung unseres Goldbesitzes ohne irgendeinen anderen Nachteil als den Verzicht auf ein schönes und bequemes Umlaufsmittel erreichen"[1]).

Wir brauchen uns kritisch nur mit dem ersten Vorschlag Heyns zu befassen; denn der Gedanke, die Geldverfassung eines Landes von der Auffassung der Ehrenpflicht seitens der Volksgenossen abhängig zu machen, ist unmöglich. In Geldsachen hört bekanntlich die Gemütlichkeit auf, und so können auch hier nur streng gesetzliche Bestimmungen in Betracht kommen. Daher lautet die Frage kritisch so: Genügt ein Goldschatz der Reichsbank mit der oben angegebenen Bestimmung, ohne Einlösungspflicht der Banknoten, um gute Währungszustände herbeizuführen? Es wird von den Chartalisten immer wieder auf die günstigen Erfahrungen hingewiesen, die man in Österreich-Ungarn mit diesem Zustand der Währung, nämlich Papierumlauf im Inland mit Goldreserve für den Auslandsverkehr, gemacht habe.

Die Entwicklung der österreichisch-ungarischen Valuta ist aber unter diesem System keineswegs sehr günstig gewesen. Durch die energischen währungspolitischen Maßnahmen der österreichisch-ungarischen Bank ist zwar erreicht worden, daß das Agio des Goldes, das früher zeitweise eine Höhe von 6½ oder 5½% erreichte, allmählich verschwunden ist, aber die Devisenkurse waren zeitweilig noch ziemlich hoch über der Parität, z. B. im Krisenjahr 1907 die Devise London fast 1% (0,97) über Parität. Ähnlich 1911 infolge der schlechten Handelsbilanz und dann wieder 1912 und 1913 infolge der Balkankriege[2]).

[1]) Ebenda S. 40.

[2]) Vgl. Diehl, Zur Frage eines Zollbündnisses zwischen Deutschland und Österreich-Ungarn. Jena 1915. S. 37.

Auch die Wechselkurse auf Paris hatten während des größten Teiles dieses Jahres, ebenso die auf Berlin wiederholt den theoretischen Goldpunkt überschritten. „Dasselbe Bild," sagt von Lumm[1]), „zeigte sich verschärft im Herbst 1911 unter der Einwirkung der internationalen Geldverschiebungen aus Anlaß der Marokkofrage, als die Bank großen, bisher noch nicht beobachteten Anstürmen auf ihr Devisenportefeuille ausgesetzt war. Damals hatten in Wien die Wechselkurse auf London das Münzpari um 0,79%, auf Paris sogar um 1,03% überschritten, und zwar nach einer von der Österreichisch-ungarischen Bank am 21. September — ausgesprochenermaßen zum Schutze der Relationsparität — vorgenommenen Diskonterhöhung von 4 auf 5%. Ungeachtet dieser Maßnahme hatte die Bank 100 Mill. K Devisen abgeben und 25 Mill. K Gold ins Ausland senden müssen. Unter dem Druck der Verhältnisse hatte sie schließlich an die Finanzinstitute des Wiener Platzes das Ersuchen gerichtet, ihr Devisen nur für den legitimen Bedarf des Warenhandels und des Effektenmarktes, nicht aber zu Zwecken der internationalen Arbitrage zu entziehen, da sie sich anderenfalls genötigt sähe, eine abermalige Erhöhung des Zinsfußes in Erwägung zu ziehen. Die Österreichisch-ungarische Bank hatte also noch höhere Wechselkurse, als sie in barzahlenden Ländern vorzukommen pflegen, und Diskontschwankungen wie in solchen Ländern."

Doch ich will einmal annehmen, daß die Erfahrungen wirklich so günstige gewesen seien, was ist damit bewiesen? Doch nur dieses: ein Land, das im Innern seine gesetzliche Goldwährung noch nicht streng durchführen konnte, hat im Interesse der Aufrechterhaltung der Valuta im Auslande durch eine Golddevisenpolitik Störungen dieser Valuta, die sonst unvermeidlich gewesen wären, beseitigen wollen. Diese ganze Politik der Auslandsreserve ist also eine Art Sicherheitsventil, damit die aus dem Fehlen der Einlösungspflicht der Noten sich ergebenden Mißstände wenigstens im Verkehr mit dem Auslande nicht hervortreten sollen. Heißt das aber, daß die Länder, die eine strenge Goldwährung eingeführt haben, diese preisgeben und das österreichisch-ungarische System annehmen sollen? Es ist doch besser, die Möglichkeit solcher Mißstände schon zu unterdrücken.

„Es ist auch ganz etwas anderes" — sagt von Lumm[2]) mit Recht —, „ob ein Land von den Barzahlungen zum Zwangskurs übergeht, oder ob es lediglich einen solchen in der Not der Zeiten geborenen Zustand

---

[1]) In seinem Aufsatz „Diskontpolitik" im Bankarchiv vom 1. März 1912, S. 162ff.

[2]) Ebenda S. 166.

aus Opportunitätsgründen weiter bestehen läßt. Für Deutschland würde die Suspension der Barzahlungen seinen Kredit am Weltmarkt stark beeinträchtigen, seine Stellung in der Weltwirtschaft schwer schädigen, ja vielleicht sogar seine politische Stellung gefährden. Ob es der Österreichisch-ungarischen Bank gelingen wird, der ihr durch das neue Bankgesetz bei Strafe des Privilegverlusts auferlegten Verpflichtung zur dauernden Aufrechterhaltung der Stabilität der Wechselkurse, in Zukunft immer gerecht zu werden, namentlich in wirklich kritischen Zeiten, bleibt abzuwarten."

Gerade die Erfahrungen des Weltkrieges, die ein weit stärkeres Sinken der österreichisch-ungarischen Valuta als der deutschen aufweisen, sprechen keineswegs zugunsten der österreichisch-ungarischen Währungspolitik. Immer wieder begegnet man der Auffassung, als ob die Goldwährung nur für den internationalen Verkehr, nicht aber für den nationalen notwendig sei. Dies ist ein Irrtum. Die Goldwährung ist ebenso notwendig für den Inlands- wie für den Auslandsverkehr. Der Staat hat die Macht über das Geldwesen nur innerhalb der Grenze seines Gebietes, darum kann er den Nominalwert seines Geldes bei der Papierwährung innerhalb seines Staatsgebietes aufrechterhalten. Er ist aber gezwungen, wenn seine Valuta im Auslande nicht entwertet werden soll, wenigstens für den Auslandsverkehr die Zahlung in Gold durch Goldausfuhr oder Goldwechsel aufrechtzuerhalten. Innerhalb des Staatsgebietes braucht diese Entwertung nicht äußerlich hervorzutreten, da der Nominalwert gewahrt bleibt. Nur dann könnte man für den inneren Verkehr den Papierumlauf ohne die Gefahr der Entwertung aufrechterhalten, wenn es dem Staat gelänge, die Menge des auszugebenden Geldes so zu fixieren, daß dieselbe relative Wertkonstanz des Geldes wie bei der Goldwährung möglich wäre. Bei der Goldwährung kann eine Vermehrung der Zahlungsmittel nur erfolgen, wenn entweder neue Goldstücke geprägt werden oder auf Grund der Golddeckung oder anderer „goldsicherer" Deckung notale Zahlungsmittel ausgegeben werden. Bei der Papierwährung dagegen ist der Vermehrung der Zahlungsmittel diese Schranke nicht gesetzt; hier kann ohne jeden Kostenaufwand eine solche Vermehrung eintreten. Daher wird bei einer solchen Währung auch niemals derselbe Grad von Vertrauen vorhanden sein, wie bei einem Geld mit Stoffwert. Es kann den Autoren, die in neuerer Zeit mit Vorschlägen zur Beseitigung der Goldwährung hervorgetreten sind, der Vorwurf nicht erspart werden, daß sie diesen wichtigen Punkt, nämlich die Frage, ob wirklich die Fixierung der Menge des umlaufenden Geldes beim Papiergeldwesen möglich sei, viel zu leicht genommen und

keineswegs eine ausreichende theoretische Begründung für ihren Standpunkt geboten haben.

Sehen wir zu, wie Heyn sich über diesen Punkt äußert. Über die Frage der Regelung der Geldmenge gibt er entweder nur ganz vage allgemeine Sätze, wie z. B.: Die Gefahr einer Inflation sei nicht zu befürchten bei Völkern, die ihr Geldwesen nach „streng wissenschaftlichen" Grundsätzen einrichteten, und bei welchen die von der Zustimmung des Parlaments abhängigen Gesetze über die Menge des auszugebenden Geldes beschlössen[1]). Oder: kein Staat, der sich bei seinen Dispositionen von „vernünftigen" Erwägungen leiten ließe, werde anders als etwa unter dem Druck äußerster Not zu einer „uferlosen" Notenausgabe gelangen[2]). „Wir leben ja nicht mehr im Zeitalter der Assignaten, geben neues Geld nur heraus, soweit das Gesetz es gestattet, und lassen uns auch innerhalb dieser Grenzen von gesunden Prinzipien, ganz besonders von der Rücksicht auf die Erhaltung des Vertrauens und von dem Bestreben, eine ungesunde Überspekulation und Überproduktion zu verhüten, leiten"[3]). — Mit solchen allgemeinen Redewendungen ist natürlich nichts anzufangen, und es liest sich wie Selbstkritik, wenn Heyn sagt: „Im einzelnen müssen die Grundsätze der Geldschöpfung erst noch festgestellt werden. Die Wissenschaft ist hier noch weit im Rückstande"[4]).

Außerdem macht Heyn konkretere Vorschläge, wie diese Regelung vor sich gehen soll. Es geht daraus hervor, daß er sich diese Regelung in analoger Weise zu der Regelung bei dem System der strengen Goldwährung denkt. Wie bei diesem System zu dem festen Goldvorrat noch ein elastischer Vorrat von Noten und Giralgeld komme, solle auch bei der Chartalwährung ein solcher doppelter Geldvorrat vorhanden sein: „Wir brauchten nur unseren festen Minimalbedarf an Geldzeichen, der ungefähr unserem Bestand an Goldgeld, wie er vor dem Kriege war — einschließlich des Goldschatzes der Reichsbank — entspricht (unter Einziehung des Goldgeldes), in Papiergeld herzustellen und dieses definitiv auszugeben, und dann die Reichsbank zu ermächtigen, daneben (wenn wir den Friedensmaßstab anlegen) vorerst etwa bis zu 1500 Mill. M. Notengeld leihweise auf Kredit gegen Diskontierung von Wechseln oder Lombardierung von Wertpapieren auszugeben, während im übrigen, abgesehen davon, daß die prozentuale Golddeckung weg-

---

[1]) Chartaltheorie, S. 790.

[2]) Ebenda S. 793.

[3]) „Der Goldschatz der Reichsbank" usw. Zeitschrift für Sozialwissenschaft, 1916, Heft 1, S. 35.

[4]) Chartaltheorie, S. 794.

fiele, alles unverändert bliebe. Bei zunehmendem Bedarf könnte dann auf Grund der Erfahrung die Menge des definitiv ausgegebenen Geldes (etwa auf dem Wege des Rückkaufes oder der Einlösung von Staatsanleihen) von Zeit zu Zeit erhöht werden"[1]).

Diese ganze Analogie ist nur eine äußerliche und der Grundsatz der Sicherheit der Währung bei dem vorgeschlagenen System keineswegs gewahrt; denn worauf läuft im Grunde genommen der Heynsche Vorschlag hinaus? Auf nichts anderes als darauf, den Staatskredit zu benutzen, um ein ungedecktes Papiergeld auszugeben. Es erinnert an die alten Ideen Laws, mit Hilfe des Kredits Geld zu machen. — Während also bei der Goldwährung diese Kreditmittel nur nach den strengen Deckungsgrundsätzen der Reichsbank ausgegeben werden können, sollen hier, sobald es der „Bedarf des Verkehrs" erfordert, neue Mengen an Zahlungsmitteln ohne jede Fundierung — also eine Art schwebender Schulden — ausgegeben werden. Nichts anderes kann der Satz bedeuten, daß bei „zunehmendem Bedarf" die Menge des „definitiv" ausgegebenen Geldes, d. h. des Papiergeldes, vermehrt werden soll. Gerade das, was Heyn als Vorzug dieser Geldbeschaffung rühmt, daß „Schwierigkeiten der Beschaffung der erforderlichen Menge an Umlaufsmitteln überhaupt nicht beständen"[2]), ist ihr Nachteil. Wenn es dem Staat möglich ist, je nach dem „Verkehrsbedarf" Geld zu kreieren ohne stoffliche Unterlage, so liegt implicite in dieser ganzen Geldschöpfung die Gefahr des Mißbrauchs und damit der Inflation. Die Gefahr ist nicht, wie Heyn meint, nur dann vorhanden, wenn in „leichtsinniger Weise" Kredit erteilt wird, sondern diese ganze Art der Krediterteilung selbst ist schon eine leichtsinnige und muß zu Störungen des Geldwertes führen. Nach Heyns Meinung soll diese Papierwährung in bezug auf die Stabilität des Geldwertes noch Vorzüge haben gegenüber der Goldwährung. Dies wird so begründet: Wenn bei der Goldwährung die Geldmenge vermehrt werden muß, so muß neues Gold gekauft werden, und je nach der Größe des Goldvorrates wird diese Beschaffung schwieriger oder leichter sein. Das habe zur Folge, daß die Krediterteilung oft erschwert werde und ein hoher Diskontsatz eintreten müsse. Alles nur, weil unter Umständen der Goldvorrat knapp ist. Wie anders, meint Heyn, wenn wir bei der Krediterteilung an diesen Goldvorrat gar nicht gebunden wären, dann käme es nur auf den „Bedarf der Volkswirtschaft" an. Gerade hierin liegt die Gefahr dieser Geld- und Kreditbeschaffung ohne reale Grundlage. In dem Zwang, nur dann

---

[1]) Ebenda S. 789.
[2]) Ebenda S. 790.

Kredit zu erteilen und Geldzeichen auszugeben, wenn die notwendige Deckung vorhanden ist, liegt die Garantie, daß keine übermäßige Vermehrung der Geldzeichen und damit Inflation eintritt. — Heyn meint, daß es die auf Kredit beruhende Geldausgabe sei, welche die wohltätige Regelung der Geldmenge herbeiführe; denn der andere Teil des Geldes, der aus Gold bestehende, sei der feste Bestandteil und der auf Kredit beruhende der bewegliche. Folglich müsse auch diese Kreditterteilung so elastisch wie möglich sich dem Bedarf des Volkes anpassen. Aber diese wünschenswerte Ergänzung des Bargeldes durch Kreditgeld ist eben nur dann zweckmäßig durchzuführen, wenn dieser „bewegliche" Teil des Geldvorrates oder der Vorrat von Geldsurrogaten sich eng an die metallene Basis des ganzen Geldsystems anschließt. Darum ist auch die strenge Einlösungspflicht der Noten in Gold so wichtig, und es ist nicht richtig, was Heyn behauptet: „Das Notengeld zirkuliert und erfüllt seine Geldfunktion, obwohl es nicht in Gold einlösbar ist. Das bloße Vorhandensein des Goldes als nationaler Schatz genügt, um, das Vertrauen zu dem Notengelde aufrechterhaltend, seine ungestörte Zirkulation zu sichern. Der Wert des Geldes ist jetzt ganz losgelöst vom Werte des Goldes"[1]).

Worin soll dann der Wert des Geldes bestehen? Hier kommen wir zu einem weiteren Irrtum Heyns und anderer Vertreter der nominalistischen Geldtheorie. Er meint, daß es lediglich die Zahlungsmittelfunktion sei, die dem Geld schon an sich Wert verleihe; das Geld wird hierbei nur als eine Art Vermittler zwischen den verschiedenen Waren angesehen. Am deutlichsten spricht dies Heyn an folgender Stelle aus: „Die Theorie würde vielleicht recht haben, wenn das Geld eine Ware wäre wie die anderen auch, und wenn es wie bei den Waren (neben der Seltenheit) seine spezifische stoffliche Brauchbarkeit wäre, welche ihm seinen Wert verliehe. So liegt die Sache ja aber nicht. Das Geld nimmt als Vermittler des Verkehrs eine ganz besondere Stellung ein und sein Wert wird nicht durch seine eigene stoffliche Brauchbarkeit bedingt wie bei den Waren, sondern dadurch, daß andere Dinge, eben die Waren, in einem bestimmten Verhältnis gegeneinander ausgetauscht werden; daß das Geld gewissermaßen dieses Austauschverhältnis verkörpert und nur daher seinen Wert nimmt[2]"). — Wenn das Geld lediglich Vermittlerdienste leiste, so könne es auch seine ideale Aufgabe bei der Preisbildung erfüllen, die Preise würden dann durch nichts beein-

[1]) Der Goldschatz der Reichsbank usw. Zeitschrift für Sozialwissenschaft, 1916, Heft 1, S. 32.

[2]) Beiträge zur Geldtheorie usw. Zeitschrift für Sozialwissenschaft, 1911, S. 256, Anm. 1.

flußt als durch die tatsächlichen Verhältnisse von Angebot und Nachfrage. Es trete nicht störend dazwischen, daß das Geld selbst von schwankendem Wert sei und daher die Preisbildung ungünstig beeinflusse[1]).

Es wird bei dieser Argumentation völlig übersehen, daß allein die Zahlungsmittelfunktion noch nicht genügt, um den Wert des Geldes zu stabilisieren. Bei privatkapitalistischer Wirtschaftsordnung muß der Gegenstand, der den Vermittlerdienst zwischen Produzenten und Konsumenten leistet, auch wiederum eine Ware sein, die unter denselben Bedingungen produziert wird, wie andere Waren; nur daß sie relativ eine größere Wertkonstanz hat als die übrigen, macht die Ware Gold zum Geld geeignet. Es ist eine Utopie, ein Geld konstituieren zu wollen, welches, gerade weil es ohne Stoffwert sei, allen Wertschwankungen entrückt sei. „Die Konstanz der Preise," die Heyn[2]) als Resultat seiner Reform erwartet — „soweit diese Konstanz überhaupt möglich sei" — ist also auf diesem Wege unmöglich zu erreichen.

Man darf also nicht das Geld, wie Heyn an anderer Stelle meint, als Repräsentant aller anderen Waren auffassen und das Postulat der Wertbeständigkeit des Geldes erheben, sondern muß einsehen, daß auch das Geld wie alle übrigen Waren, gerade weil es selbst Wert haben muß, auch im Wert veränderlich sein muß. — Es wird von Heyn ebenso wie von den anderen Vertretern der Papierwährung darauf hingewiesen, daß der jetzige Zustand während des Krieges bewiesen habe, wie tadellos auch eine Währung ohne Goldumlauf funktionieren könne: „Hat das Notengeld während des jetzigen Krieges, d. h. in der denkbar schwersten Krise, den Gelddienst voll versehen können, so muß das auch im Frieden möglich sein"[3]). — Dies ist ein Trugschluß. Zunächst ist es eine offene Frage, ob wirklich das Notengeld so tadellos die Gelddienste verrichtet hat wie sonst das Goldgeld. Da während des Krieges das Goldgeld überhaupt aus dem Verkehr entfernt ist, kann auch ein Goldagio, d. h. eine äußerlich hervortretende Entwertung des Papiergeldes nicht eintreten. Aber selbst angenommen, daß dieses Notengeld während des Krieges ausgezeichnet funktioniert hätte, so beweist dieser Zustand in Kriegszeiten noch gar nichts für die Möglichkeit, diesen Zustand auch in Friedenszeiten beizubehalten. Das Volk erträgt in Zeiten hochgespannter nationaler Notwendigkeiten manches, was in Friedenszeiten unerträglich wäre. Der jetzige Weltkrieg hat in dieser Hinsicht gar keine neuen Erscheinungen hervorgebracht. In

[1]) Beiträge zur Geldtheorie usw., a. a. O. S. 154.

[2]) Heyn, Papierwährung, S. 45.

[3]) Der Goldschatz der Reichsbank usw., a. a. O. S. 36.

allen größeren Kriegen hat bisher in mehr oder minder großem Umfang der Metallgeldumlauf durch Papiergeldumlauf ersetzt werden müssen. Das gehört zu den Kriegsnotwendigkeiten, ist aber kein Beweis für die Zweckmäßigkeit dieses Systems in Friedenszeiten. — Heyn verweist ferner auf die Erfahrungen in Frankreich während des Krieges 1870/71 und nachher. Aber auch diese Erfahrungen scheinen mir nicht zugunsten seiner Chartaltheorie angeführt werden zu können.

Heyn behauptet einmal[1]): „Daß aber das Papiergeld auch in Kriegszeiten sicher zu funktionieren vermag, selbst unter den heutigen Verhältnissen, wo niemand eine klare und richtige Vorstellung von dem Wesen des Geldes hat, und daß es auch in solchen Zeiten das Goldgeld vollkommen zu ersetzen vermag, das haben wir nach 1870 in Frankreich und im Jahre 1893 in Nordamerika gesehen. In Frankreich haben die in Papiergeld umgewandelten Noten der Bank von Frankreich trotz ihrer Uneinlöslichkeit in der ganzen Zeit von 1870—1878 ihren vollen Geldwert zu behaupten vermocht, obwohl die schlimmsten Stürme über Frankreich hereingebrochn waren: Krieg, Verfassungswechsel und Zahlung einer Kriegsentschädigung von 5 Milliarden Francs“[2]). — Ich finde, daß die französischen Erfahrungen gerade das Gegenteil beweisen. Die Periode der französischen Währungspolitik von 1870—1878 spricht für die metallistische Theorie und nicht gegen sie; denn solange der Zwangskurs der Banknoten aufrechterhalten wurde, bestand auch ein Agio für die französischen Gold- und Silbermünzen. Das Agio der 20-Frankenstücke betrug zeitweise bis zu 25 pro Mille[3]). Je näher der Zeitpunkt herankam, zu dem die Bareinlösung wieder aufgenommen wurde, um so mehr verminderte sich das Agio, und gewiß hat das Vertrauen auf die bevorstehende Bareinlösung hauptsächlich den Rückgang des Agios bewirkt. Es ist hierbei zu beachten, daß, wenn auch erst 1878 der Zwangskurs der Noten gesetzlich beseitigt wurde, diese Maßregel schon 2 Jahre vorher verkündigt worden war[4]). So hat also gerade die Rückkehr zur metallischen Währung die Störungen in der französischen Valuta beseitigt, und die Meinung Gutmanns, die Einsetzung der Metallvaluta hätte geldpolitisch unter

---

[1]) Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens, Berlin 1900, S. 19/20.

[2]) Ähnliche Bemerkungen in dem Heynschen Aufsatz: Der Goldschatz der Reichsbank usw., in „Zeitschr. f. Sozialwissenschaft“, 1916, Heft 1, und ferner in seiner Schrift: Papierwährung mit Goldreserve für den Auslandsverkehr, Berlin 1894, S. 51.

[3]) Vgl. dazu Dr. Franz Gutmann, Das französische Geldwesen im Kriege 18170—1878, Straßburg 1913, S. 477.

[4]) Ebenda S. 437.

diesen Umständen lediglich als Zugeständnis an die öffentliche Meinung den stofflichen Schein einer metallischen Valuta gewahrt[1]), scheint mir nicht haltbar zu sein. Mit größter Zähigkeit und Energie hatte die französische Regierung ihr Ziel verfolgt, sobald wie möglich an Stelle der Papierwährung wieder zur Metallwährung zu gelangen.

Gegenüber dieser meiner Kritik, deren wesentliche Ausführungen ich bereits an anderer Stelle (Conrads Jahrbücher 1916, II) veröffentlicht hatte, erwiderte Heyn in einer Antikritik[2]). Er sagt dort: „Ich gebe auch Diehl darin vollkommen recht, daß ein Papiergeld sich das erforderliche Vertrauen viel weniger leicht erwerben kann als ein Realgeld, speziell das Goldgeld. Theoretisch besteht aber die Möglichkeit, daß das doch geschieht, zweifellos, und praktisch handelt es sich hier gar nicht um die Frage, ob das Papiergeld sich das erforderliche Vertrauen zu erwerben vermag, sondern um die Frage, ob es imstande ist, sich dieses Vertrauen, das ihm im Verkehr seit Anfang des Krieges tatsächlich entgegengebracht wird, zu erhalten"[3]). Ist es aber wirklich richtig, daß sich dieses Vertrauen im Kriege erhalten hat? Ich habe oben nachgewiesen, daß die Inflation, unter der die meisten Länder während des Krieges zu leiden haben, zweifellos auch zum Teil auf einem gewissen Mißtrauen der Bevölkerung zum Papiergeld beruht, und ähnliche Erfahrungen sind in allen früheren Kriegen gemacht worden, selbst in den Ländern, in denen kurz nach Beendigung des Krieges sich die Wiederherstellung der Parität der Noten leicht ermöglichen ließ. Dabei darf nicht vergessen werden, daß gerade während des Krieges das Volk aus patriotischen und nationalen Gründen die Papierwährung viel leichter erträgt und ihr eher Vertrauen entgegenbringt, als dies in Friedenszeiten der Fall wäre. — Heyn sagt ferner, er habe ausdrücklich eine Golddeckung und „dieselben" Kautelen wie bei der offenen Goldwährung gefordert. Ich bestreite aber, daß diese Kautelen vorhanden sind, denn der Goldschatz soll zugleich als Auslandsreserve und als Banknotendeckung dienen. Die Noten unterliegen nicht der gesetzlichen Einlösungspflicht. Damit ist die unbedingte Sicherheit in Wegfall gekommen, welche die Golddeckung erst zu einer Garantie macht, daß nämlich wirklich auch immer die nötigen Goldvorräte parat gehalten werden, wenn die Bank verpflichtet ist, auch jederzeit die Noten in bar einzulösen. Wenn Heyn ferner vorschlägt, um einer Zuvielausgabe der Noten vorzubeugen,

[1]) Ebenda S. 441.

[2]) Vgl. seine Abhandlung „Unser Geldwesen nach dem Kriege" im Weltwirtsch. Archiv, 10. Band (1917/II), S. 62ff.

[3]) Ebenda S. 64/65.

die Krediterteilungsbefugnis der Reichsbank einzuschränken[1]), so könnte ich auch dies nicht als Verbesserung des bisherigen Systems der Goldwährung ansehen, deren Vorzug darin besteht, daß unter den gesetzlichen Kautelen, die ihr vorgeschrieben sind, eine sozusagen unbegrenzte und völlig elastische Krediterteilung ermöglicht wird.

Am Schluß meint Heyn, man könne es ja auf eine Probe ankommen lassen: „Überlassen wir also die Entscheidung der Zukunft. Es wird sich herausstellen, daß die Goldkernwährung auch im Frieden den Ansprüchen gewachsen ist, die an eine gute Währung notwendigerweise gestellt werden müssen. Übrigens könnte man, wenn sich Nachteile zeigen sollten, zu einer Goldwährung mit Goldumlauf jederzeit zurückkehren“[2]). Solche Experimente auf währungspolitischem Gebiete sind höchst gefährlich, und es scheint mir sehr gewagt, eine solche Probe mit der Einführung der Papierwährung vorzunehmen.

2. Ersetzung der reinen Goldwährung durch eine Papierwährung.

A. (Bendixen)[3]).

a) Die Auffassung Bendixens vom Wesen des Geldes.

Bendixen geht bei seiner Grundauffassung vom Wesen des Geldes von bestimmten Sätzen der Knappschen Geldtheorie aus. Er bekennt sich zu der nominalistischen Auffassung des Geldes im Gegensatz zur metallistischen, d. h. zu der Lehre, daß die Werteinheit im Geldwesen (also Mark, Franken, Gulden, Rubel usw.) nicht „metallistisch“, sondern „nominal“ definiert werden müßte, gleicherweise in Gold- wie in Papierwährungsländern: „Ob zur Herstellung der Zahlungsmittel Metall verwendet wird oder nicht, ist für den Begriff des Geldes gleichgültig“[4]). Man dürfe sich der Erkenntnis nicht verschließen, daß der Begriff des Geldes von seiner stofflichen Erscheinung unabhängig sei und dürfe den Grund für die Wertschätzung des Geldes nicht im Metall suchen. In der Tat fänden wir in finanziell geordneten Ländern mit Papierwährung, wie es Österreich in den achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts unzweifelhaft gewesen sei, dasselbe sichere Vertrauen zum

---

[1]) Ebenda S. 67.

[2]) Ebenda S. 74.

[3]) Vgl. die Schriften: 1. Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges, München 1916. 2. Die Reichsbank nach dem Kriege (verfaßt April 1916). 3. Das unlösbare Geldproblem (verfaßt 1916). 4. Das Wesen des Geldes (1908). 5. Geld und Kapital (1912).

[4]) Wesen des Geldes, S. 4.

Wert des Geldes, obgleich Goldmünzen und metallische Notendeckung fehlten. Welcher Umstand aber gebe dem Geld seinen Wert, wenn es der Stoff nicht sei? Bendixen meint, der Krieg habe die Wahrheit der Knappschen Geldtheorie aufs klarste erwiesen: „Ich halte es für Knapps schönstes Verdienst, daß er die Nominalität der Werteinheit auch für die Goldwährungsländer nachgewiesen hat. Der gegenwärtige Krieg, der die Identifikation der Reichsmark mit einer gesetzlich bestimmten Goldmenge unmöglich macht, hat der staatlichen Theorie die empirische Bestätigung gebracht“[1]). . . . „Der Krieg wird das Ende auch des wissenschaftlichen Metallismus sein; man wird einsehen lernen, daß die staatliche Theorie die Elementarlehre des Geldes ist, über die man so wenig streitet wie über das Einmaleins, und daß man sie einfach wissen muß, wenn man wissenschaftlich über das Geld arbeiten will“[2]). Eine Ergänzung will Bendixen liefern; er will die juristisch-dogmatische Geldlehre Knapps durch seine wirtschaftliche Geldlehre ergänzen; er will neben der staatlichen Theorie des Geldes eine wirtschaftliche Theorie des Geldes aufstellen. Bendixen erblickt die Aufgabe der wirtschaftlichen Theorie des Geldes darin, das Wesen des Geldes seiner ökonomischen Funktion nach zu bestimmen und daraus die Grundsätze der Geldschöpfung zu entwickeln, und zwar der Geldschöpfung, wie sie bestehen sollte, um „klassisches“ Geld hervorzubringen. Unter „klassischem Geld“ versteht Bendixen das Geld, das keinen Wertänderungen unterliegt, daher auch die Preise nicht beeinflußt, so daß bei Preisänderungen der Grund immer nur auf der Warenseite, nie auf der Geldseite liegen kann (Wesen usw., S. 19). — Welche Funktion übt aber das Geld aus? Bendixen faßt unsere individualistische Wirtschaftsordnung als einen wunderbaren sozialen Mechanismus auf, als ein Arbeiten aller für alle unter dem Prinzip des individualistischen Gleichgewichts der Leistungen. Dieser Mechanismus habe zwei Voraussetzungen: 1. die allgemeine Fähigkeit, mit Werten zu rechnen unter Anwendung allgemein anerkannter Werteinheiten. 2. Die Verwendung von Zeichen, welche solche Werteinheiten bedeuten und allgemein als Belege über geleistete Dienste und deren Wert anerkannt werden (Wesen usw., S. 22). Diese Voraussetzung soll das Geld erfüllen, das als Vermittler zwischen Produktion und Konsumtion dient: „So stellt sich das Geld, das juristisch Zahlungsmittel ist, volkswirtschaftlich als ein durch Vorleistungen erworbenes Anrecht an verkaufsreifen konsumtiblen Produktion dar“ (ebenda S. 23).

Nach Bendixen sind zwei Erfordernisse für das „klassische Geld“

[1]) Währungspolitik, S. 87.
[2]) Ebenda S. 86.

und seine Schöpfung aufzustellen: 1. die Geldschöpfung muß so geordnet sein, daß man für seine Leistungen Geld bekommen kann; 2. das Geld muß von der Art sein, daß es verschwindet mit der Konsumtion der Güter, zu deren Anschaffung es dient. Da es Konsumgüter repräsentiere, dürfe es diese nicht überleben. Solches Geld existiere bereits: es sei die Reichsbanknote, gegründet auf dem akzeptierten Warenwechsel. Diese Reichsbanknote sei das „klassische Geld": „Der Inhaber des akzeptierten Warenwechsels beansprucht bei der Reichsbank Geldzeichen auf Grund des Nachweises, daß im entsprechenden Umfange Werte geschaffen und der Gemeinschaft zur Verfügung gestellt sind" (Wesen usw., S. 35). — Bendixen meint, daß man, auf dieser Basis fortschreitend, dem Staate oder der von ihm eingesetzten zentralen Geldquelle eine Geldschöpfungspflicht zuschreiben könne; der Staat habe dafür zu sorgen, daß Geldzeichen als Legitimation für Gegenleistungen in dem durch die Vorleistungen bedingten Umfange vorhanden seien. Er müsse also neuschöpfend auftreten, wenn mit dem Fortschritt des wirtschaftlichen Lebens die Produktion wachse und müsse bei sinkender Produktion für die Einziehung der Geldzeichen Sorge tragen. Hier habe man das „klassische Geld", welches im Parallelismus mit dem Entstehen und Vergehen der Konsumgüter erscheine und verschwinde, und welches unbelastet durch den Wert seines Stoffes die dienende Funktion, zu der es berufen sei, erfülle, ohne das Wertverhältnis der abzuwägenden Werte durch die Influenz seines eigenen Wertes zu stören (Wesen usw., S. 36). Der Banknote soll gleichstehen als „klassisches Geld" das Giroguthaben, das die Reichsbank auf Grund diskontierter Wechsel schafft. Geld in notaler und giraler Gestalt sollen zusammen das „klassische Geld" bilden. — Dieses „klassische Geld" zu schaffen, wird als Pflicht des Staates bezeichnet: „Geld ist ohne Rücksicht auf den Herstellungsstoff staatlich gesetztes Zahlungsmittel. Der Staat oder die unter seiner Autorität wirkende Zentralnotenbank hat die Pflicht, dem Verkehr die Geldzeichen zur Verfügung zu stellen, die in der Hand des Einzelnen Anweisungen auf Gegenleistungen auf Grund seiner Vorleistungen darstellen. Nicht auf Gold, sondern auf Geld richtet sich das Verkehrsbedürfnis" (Währungspolitik, S. 12).

So erscheint es Bendixen, wie er es in seiner letzten Schrift ausdrückt, als sinnlos, vom Standpunkt der reinen Logik, wenn man das Geld mit einem Währungsmetall verkette, sobald man die Nominalität der Werteinheit erfaßt habe: „Dieser Widersinn kennzeichnet die Goldwährung als Werteinheit schlechthin, einerlei, ob man das Gold bei der Zentralbank konzentriert bewahrt und nur Noten mit Annahmezwang und ohne Bareinlösung umlaufen läßt, oder — was bisher das übliche

war — ob man den Verkehr mit Goldmünzen „sättigt". Die letztere Art enthält nur noch einen besonderen logischen Fehler. Sie stattet das Geldzeichen, das eine Anweisung auf Leistungen darstellt, mit einem Sachwert aus, der dem Werte jener Leistungen gleichkommt. Ein Theaterbillet für 4 Mark, das für 4 Mark Silber enthält, wäre eine ebenso sinnreiche Erfindung. Auch eßbare Anweisungen auf Brot wären ein passendes Gegenstück" (Währungspolitik, S. 91). ... Erledigt und widerlegt seien damit alle Schlußfolgerungen, welche aus der Seltenheit des Währungsmetalls auf die Höhe der Preise gezogen würden; erledigt alle gelehrten Werke, die den „Geldwert" festzustellen suchten; erledigt sei die Geldverfassung und Staatsfinanzen konfundierende Meinung, daß Papiergeld an sich übel sei; erledigt die Ansicht, daß das Papiergeld seinen „Wert" aus seiner Seltenheit gewänne, erledigt alle Untersuchungen über die Änderungen des Geldwertes. Denn das Geld sei kein Objekt der Bewertung und die scheinbare Vorstellung des Geldwertes nur ein Reflex der Preise; das Geld soll überhaupt kein wirtschaftliches Gut sein, sondern, wie Bendixen es einmal formulierte, ein staatlich begültigtes Wertzeichen (Währungspolitik, S. 97): „Fragen wir nach dem Wesen des Geldes, so müssen wir nicht an die Trübung denken, die seine Erscheinung durch die Zutat des Substanzwertes erfährt."

b) Die währungspolitischen Reformvorschläge von Bendixen.

Aus diesen theoretischen Erwägungen heraus macht Bendixen eine Reihe von Vorschlägen zur Reform der Reichsbank und des Geldwesens. Handelte es sich in seinen Erstlingsschriften um ziemlich nebensächliche, harmlose Reformen, so ist er neuerdings zu immer radikaleren Neuerungsvorschlägen gekommen. In seiner 1908 erschienenen Schrift über das Wesen des Geldes hat Bendixen ausdrücklich betont, daß an der Goldwährung festgehalten werden müsse. Er forderte damals nur, daß die deutschen Banknoten, und zwar „selbstverständlich vorbehaltlich der Einlösungspflicht der Reichsbank" als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannt werden sollen, was bekanntlich inzwischen tatsächlich durchgeführt wurde; ferner, daß die in Gold zahlbaren Wechsel auf das Ausland bei der Reichsbank als Golddeckung zu zahlen seien, endlich, daß die Vorschrift der Dritteldeckung mit einem „tunlichst" versehen werde, damit aus einem Manko an Gold, wie es an den Quartalsterminen ganz harmloserweise eintreten kann, der Reichsbank nicht der Vorwurf der Gesetzesverletzung erwachsen kann" (Wesen des Geldes, S. 55/56).

In der 1912 erschienenen Sammlung von Aufsätzen handelt es sich besonders um Vorschläge, welche den staatsrechtlichen Charakter der Reichsbank betreffen. Zwar verwarf er den Gedanken einer Verstaatlichung der Reichsbank; er wollte aber die gegenwärtige „privatrechtlich-fiskalische Struktur" der Reichsbank dahin abändern, daß ihr gemeinwirtschaftlicher Charakter mehr gegenüber dem privatwirtschaftlichen hervortreten soll. Die Anteilseigner sollten nicht am Gewinn beteiligt sein, sondern mit einer festen Verzinsung ihres Kapitals, das Reich aber mit einer nicht zu hoch bemessenen Rente abgefunden werden. Alle anderen Überschüsse sollten der Reichsbank selbst zufallen, um ihr zu ermöglichen, der Wiederkehr schwerer Zeiten in der Stärke und Rüstung entgegenzugehen, die ihr ein vergrößerter Bestand an Gold oder besser noch an Wechseln auf das Ausland verleihen würde (Geld und Kapital, S. 74). Erst in seinem neuesten Werke und besonders in der Abhandlung „Die Reichsbank nach dem Kriege" hat er die volle Konsequenz aus seiner theoretischen Lehre gezogen. Er behauptet, daß die Verfassung und die Aufgaben der Reichsbank auf völlig überlebter rechtlicher Grundlage beruhten (S. 2) und daß ein unerträglicher gesetzlicher Zustand vorliege. — In seinem Feldpostbrief über die Reichsbank im Kriege (vom 18. Januar 1915) nennt er die Einrechnung der Darlehenskassenscheine in den Goldbestand der Reichsbank „einen häßlichen Kniff, durch den wir unsere Aufrichtigkeit und die gesunde Lage der Reichsbank diskreditiert" hätten (Währungspolitik, S. 21). — Das Bankgesetz erklärt er für durchaus fehlerhaft, und nur die Klugheit und das Geschick der Reichsbankleitung hätten die schweren Mängel des Gesetzes überschattet (ebenda, S. 23). Er verlangt jetzt „einen Umbau der Reichsbank von Grund auf" (S. 25). Seine Vorschläge laufen jetzt tatsächlich auf eine Abschaffung der Goldwährung hinaus. Im einzelnen sind die wichtigsten von ihm vorgeschlagenen Neuerungen folgende:

1. Aufhebung der Bareinlösungspflicht der Noten seitens der Reichsbank.

Die Erfahrungen des Krieges hätten die Entbehrlichkeit der Bareinlösung dargetan: „Statt Gold zu fordern, bringen die Leute ihr Gold in vielen Hunderten von Millionen freiwllig zur Reichsbank und wechseln es in Papier um. So hat man nicht nur die Entbehrlichkeit der Goldmünzen erkannt, sondern man hält auch ihren individuellen Besitz für unvereinbar mit der Pflicht der Vaterlandsliebe. „Das Geld gehört in die Reichsbank, nicht in den Verkehr."

Dieser Satz ist heute eine Forderung des Patriotismus, aber er ist mehr: er ist zugleich eine Errungenschaft volkswirtschaftlicher Einsicht. So ist dann auf einmal die theoretische Forderung, daß man das in den Münzen verkörperte Gold als nationales, nicht als privates Eigentum anzusehen habe, durch den Krieg zur praktischen Wahrheit geworden" (Währungspolitik, S. 27).

2. Beseitigung der Dritteldeckung.

Die Aufhebung der Bareinlösung soll auch die Beseitigung der Dritteldeckung der Noten zur Folge haben, denn die Vorschrift, daß mindestens der dritte Teil des Notenumlaufs in Gold (oder kurantem Geld) gedeckt sein müsse, hätte einzig und allein ihren Grund in der Verpflichtung der Bank, ihre Noten jederzeit auf Verlangen gegen bar einzulösen (S. 31). Mit der Beseitigung der Bareinlösung verliere der Goldbestand bei der Reichsbank seine Bedeutung für den inneren Aufbau der Zahlungswirtschaft.

3. Aufhebung der freien Goldprägung.

Die Goldannahmepflicht der Reichsbank, d. h. die Bestimmung, daß die Reichsbank verpflichtet ist, jedem Überbringer eines halben Kilo Goldes 1392 M. zu zahlen, falle fort mit der falschen metallistischen Lehre. Für die positive Geldschöpfung der Reichsbank ergäben sich dann folgende vier Aufgaben:

a) Die klassische Geldschöpfung, d. h. die Schaffung des wichtigsten und eigentlichen Geldes durch Ausgabe von Banknoten, die durch Warenwechsel gedeckt sind.

b) Ersetzung der Reichskassenscheine durch Banknoten; um das Bedürfnis nach kleinem Papiergeld, d. h. nach Scheinen zu 5 und 10 Mark zu befriedigen, soll die Reichsbank im Umfang von 240 Millionen Mark Banknoten mit gesetzlicher Zahlkraft ausgeben, und zwar soll dies auf folgende Weise geschehen: die Reichsbank zieht die bisher umlaufenden 120 Millionen Mark Reichskassenscheine ein und zahlt der Reichskasse für den Reichskriegsschatz 120 Millionen Mark in Gold. Gegen diese Leistung wird das Reich Schuldner der Reichsbank im Betrag von 240 Millionen Mark. Die neuen Noten gelten dann als bankmäßig gedeckt durch die Buchforderung der Reichsbank an das Reich, und die Reichsbank ist verpflichtet, die Noten jederzeit auf Verlangen gegen Reichsscheidemünzen umzuwechseln.

c) Ausgabe von Noten, die nicht gegen Warenwechsel gedeckt sind. Die weiteren Zahlungsmittel, die nicht den schwankenden, durch Warenwechsel gedeckten Notenumlauf, sondern den dauernden Bedarf an

„großem" Geld darstellen, sollen auch von der Reichsbank kreiert werden, und zwar in einem bestimmten Verhältnis zur Größe der Bevölkerung: „Was der Verkehr an großem Geld braucht, wird sich in ungefährem Betrage unschwer ermitteln lassen. . . . Man gelangt so zu einer bestimmten Summe auf den Kopf der Bevölkerung, und wie das Reich die Scheidemünzen, so soll die Reichsbank die Banknoten dem Verkehr nach diesem Maßstabe zur Verfügung stellen" (S. 66).

d) Der Notenbedarf an Quartalsterminen. — Auch der Mehrbedarf an Noten zu den Quartalsterminen soll von der Reichsbank befriedigt werden, und zwar könne die Reichsbank den Mehrbedarf in der erfahrungsmäßigen Höhe liefern, wobei für diese kurze Zeit die zur Lombardierung eingereichten Effekten vollständig ausreichen. Da auf diese Weise für den inneren Zahlungsverkehr so gut wie alles mit papierenen Zahlungsmitteln geleistet wird, bleibt der ganze bisherige Goldschatz der Reichsbank für die Zwecke der Wechselkursregulierung und der Wiederherstellung der Parität unserer Valuta zu freier Verfügung. Aber auch für diese Zwecke könne in großem Umfang das Gold erspart werden: „Diesen Dienst leistet jedoch in Friedenszeiten ebensogut und besser als das Gold ein Devisenvorrat, der obendrein den Vorzug hat. Zinsen einzutragen. Ebenso kann ein Bestand an ausländischen Effekten im Besitze der Reichsbank zur Regulierung der Valutenkurse nützliche Verwendung finden, nur daß freilich der Verkauf der Effekten möglicherweise mit Kursverlusten verbunden ist, was bei der Ausgabe von Gold und Devisen nicht der Fall ist" (S. 48). . . . Devisen, Gold, Effekten — auf keines dieser drei sollte die Reichsbank verzichten, um im Frieden die Währung zu verteidigen und im Kriege die starken finanziellen Reserven zur Hand zu haben. Das mag das Gesetz ausdrücklich aussprechen. Aber die Frage, in welchem Umfange diese drei Wertkategorien vorhanden sein sollen, überlasse man getrost der Verwaltungspraxis und sehe besonders davon ab, für die Höhe des zu haltenden Goldbestandes eine absolute oder relative Norm zu bestimmen" (Währungspolitik, S. 50).

c) Kritik.

Der Grundirrtum Bendixens, aus dem alle übrigen fehlerhaften theoretischen Gedankengänge hervorgehen, liegt in seiner Geldschöpfungstheorie, in der Vorstellung, als ob die eigentliche Geldschöpfung in dem „klassischen" Geld vorliege, welches die Zentralbank ausgebe, wenn sie Noten gegen Warenwechsel liefere. Der Satz: „Wenn die Reichsbank gegen ihr zum Diskont gegebene Wechsel Banknoten

ausgibt, so gibt sie Geld"[1]), enthält einen großen und folgenschweren Irrtum. Tatsächlich gibt die Bank nicht Geld, sondern Kredit. Die Banknote ist überhaupt kein Geld, sondern ein Kreditpapier. Auf Grund der verschiedenen Sicherheiten, welche die Bank gegenüber dem Wechselgeber hat, räumt sie ihm Kredit ein, und das Publikum, wenn es Banknoten wie bares Geld in Zahlung nimmt, gibt seinerseits Kredit im Hinblick auf die großen Sicherheiten, welche die Bank bietet. Ob und inwieweit dieser Kredit gewährt wird, hängt sowohl für die Bank wie für das Publikum von den sachlichen, realen Garantien ab, welche dem Papier zugrunde liegen. Für die Bank ist es keineswegs so, daß im Warenwechsel einfach ein Warenäquivalent vorliege gegenüber dem in den Noten ausgeprägten Geldäquivalent, sondern so, daß der Kredit vor allem gewährt wird auf Grund der guten Unterschriften, die der Wechsel haben muß. Ebenso irrig ist die Behauptung: „Entweder sind Warenwechsel geeignet, als Unterlage für klassisches Geld zu dienen, dann sind sie es unbeschränkt ohne Rücksicht auf ihre Quantität und auf etwa daneben bestehende Golddeckung, oder sie sind es nicht, und dann ist auch die kleinste Notenemission auf Grund von Warenwechseln ohne volle Golddeckung, ein Fehler der Geldpolitik, eine Schöpfung unechten Geldes, gegen welche die Besitzer echten Geldes guten Grund hätten, energisch zu protestieren" (Wesen des Geldes, S. 39). Warenwechsel sind allerdings keine Grundlage zu „klassischem" Geld, überhaupt kein Geld, sondern können nur zur Grundlage von Kreditpapieren dienen, die Zahlungsdienste verrichten, wenn eben die notwendigen Garantien vorhanden sind. Diese brauchen aber nicht in voller Golddeckung der Noten zu bestehen; wenn durch geschickte Banknotengesetzgebung in anderer Weise solche Garantien geschaffen werden, so können sie sehr wohl Gelddienste verrichten oder als Geldsurrogate dienen. Warum aber erkennen die Goldgeldbesitzer durch ihr Verhalten diese Surrogate als gleichwertig mit dem Gelde an? Bendixen antwortet: „Weil auch die Goldgeldbesitzer nicht auf das Gold sehen, sondern nur auf die Funktion des Geldes, dem Besitzer den Erwerb von Gütern zu vermitteln. Sie sind sich eines Vorzugs vor den Besitzern von Noten oder Giralgeld überhaupt gar nicht bewußt" (ebenda S. 40). Und doch ist es nicht diese angebliche Gütervermittlungsfunktion, sondern umgekehrt gerade die Goldsicherheit, welche der Banknote diese Eigenschaft als Geldsurrogat verleiht. Bendixen gibt ein „vereinfachtes" Beispiel, um den Vorgang der Wechseldiskontierung zu erklären: „Ein Fabrikant hat sein Kapital in dreimonatigem Betrieb

[1]) Vgl. „Geld und Kapital", S. 10.

in Ware verwandelt. Er ist mit seinen Mitteln zu Ende. Für die Ware hat er einen Käufer gefunden, der aber Kredit beansprucht, weil er Zeit braucht, Unterabnehmer zu finden, und auch nicht sofort Geld erhält. Der Käufer also akzeptiert einen Dreimonatwechsel, den der Fabrikant bei der Reichsbank in Diskont gibt. Jetzt hat der Fabrikant wieder Geld, kann Rohmaterial kaufen, seine Arbeiter bezahlen und neue Ware herstellen. Nach 3 Monaten bezahlt der Käufer seine Wechselschuld an die Reichsbank aus den für die Ware einkassierten Geldern. Zugleich übernimmt er die neue Warenpartie, und das Spiel wiederholt sich" (Wesen des Geldes, S. 33). — Gerade dieses Beispiel ist charakteristisch für Bendixens Art und Weise, theoretische Darlegungen zu geben. Er nimmt hier einen Fall, der uns zeigen soll, daß alles sich nur um Warenvermittlung dreht, daß das Geld nur eine „symbolische" Rolle spielt, daß der ganze Warenumsatz sich glatt und ohne Schwierigkeiten abwickelt. — Wie aber, wenn der Käufer seine Wechselschuld an die Reichsbank nicht aus den für die Waren einkassierten Geldern bezahlen kann, weil er die Waren nicht verkaufen konnte? Hier muß ganz unabhängig vom Warenumsatz sein Vermögen, bzw. das der übrigen „als zahlungsfähig bekannten Firmen oder Personen" die Garantie bieten, daß die Noten wirklich „so gut wie Geld" im Umlauf angenommen werden. — Wie man sieht, ist die „klassische" Geldschöpfung nicht als ein einfaches, aus dem Warenverkehr sich ergebendes Rechenexempel anzusehen, so daß das Geld und ebenso die Banknote nur eine Rechnungseinheit wäre, nur ein Symbol für die Waren, die umgesetzt werden; sondern es ist die reale unbedingte Sicherheit, die in der Gewißheit liegt, daß der Noteninhaber Geld und nicht „Ware" für die Note erhalten kann, welche der Banknote die wichtige Rolle im Zahlungswesen verleiht. Also nicht deshalb ist die Banknote ein Geldzeichen, weil in entsprechendem Umfange „Werte" geschaffen sind, sondern weil der Noteninhaber die ausgebende Bank für kreditwürdig hält. Was für das sogenannte „notale" Geld gilt, trifft ebenso zu für den bargeldlosen Scheck- und Giralverkehr. Schecks und Giroübertragungen können Gelddienste verrichten, weil auch diese Kreditmittel sich auf Grund einer realen Geldbasis abspielen; auf Grund der Guthaben, welche die Konteninhaber besitzen, oder auf Grund eines Kredits, der ihnen eingeräumt wird, kann sich ein ausgedehnter Zahlungs- und Verrechnungsverkehr ausbilden, der aber doch immer seinen letzten Rückhalt, seine eigentliche Basis in dem Geldsystem hat, auf dessen Grundlage erst diese Zahlungsmethoden sich ausbilden können. Es ist also ganz unmöglich, das notale oder girale Geld als originäre Geldschöpfung anzusehen; es handelt sich lediglich um Kreditmittel, um

„Buchgeld", das reales Geld zur Voraussetzung hat. Bendixen begeht den schweren Irrtum, das Wesen des Zirkulationsmittels Geld nicht aus der Zirkulationssphäre, sondern aus der Kreditsphäre, die erst auf dieser Zirkulation sich aufbaut, erklären zu wollen.

Wie das „reale" Geld selbst beschaffen sein muß, kann man nur beantworten, wenn man sich die Funktionen klarmacht, welche das Geld zu verrichten hat. Bendixen kennt nur die eine Funktion des Geldes, als Zahlungsmittel oder als Rechnungseinheit zu dienen und meint, daß hierfür jeder Papierschein genüge. Dies ist aber eine einseitige und viel zu enge Betrachtungsweise; sie läßt andere viel wichtigere Funktionen des Geldes außer acht. Ohne weiteres soll zugegeben werden, daß das Geld in bestimmten Wirtschaftsverfassungen nur Zahlungsmittel oder Rechnungseinheit sein kann, nur als eine Anweisung auf Güter, nur als Symbol betrachtet werden kann. Dies würde z. B. der Fall sein in einer kommunistischen Wirtschaftsordnung. Wenn alle Güter planmäßig von einer zentralen Gemeinschaftsorganisation hergestellt werden, wenn die einzelnen Produkte nach Vorschrift der Zentralorganisation in bestimmter Quantität und Qualität hergestellt, in Magazinen aufbewahrt und den Genossen des kommunistischen Staates zur Verfügung gestellt werden, so könnte z. B. jedem Genossen für die von ihm geleistete Arbeit eine Anweisung auf eine bestimmte Anzahl Arbeitsstunden gegeben werden, und er könnte auf Grund dieser Anweisungen aus den Magazinen die Güter erhalten, welche der bestimmten Zahl von Arbeitsstunden entsprechen. Hier ist also ein Geld ohne jeden eigenen Wert, ein stofflich wertloses Geld, ein Anweisungsgeld durchaus möglich. Dies ist aber ausgeschlossen in der zersplitterten individualistischen Wirtschaftsverfassung, in der wir leben. In der auf Privateigentum und freier Konkurrenz beruhenden Gesellschaftsordnung hat das Geld die wichtigste Funktion zu erfüllen, Wertvergleichungsmittel, bzw. Preisfestsetzungsmittel zu sein. Diese wichtige Funktion des Geldes hat Bendixen völlig übersehen oder vielmehr er hält sie für unnötig, indem er behauptet, Geld brauche überhaupt keinen Wert zu haben, die ganze Frage des Geldwertes sei überflüssig.

Damit komme ich zu der Geldwerttheorie von Bendixen. Der Wert des Geldes, meint Bendixen[1]), sei kein eigener, sondern nur ein abgeleiteter und bedeute nichts anderes als den Wert der für das Geld käuflichen Waren oder Dienste, „da der wertberechnende Gedanke das Geld selbst als Objekt nicht ergreift". Werte schätzen hieße

[1]) Vgl. „Geld und Kapital", S. 35.

Preise vergleichen mit Hilfe des Generalnenners Geld (Währungspolitik, S. 29). — Wie kann man aber Werte vergleichen, wenn kein tertium comparationis da ist? Dieses ist aber das Geld, und wenn Bendixen meint, Geld habe nur die symbolische Bedeutung, die Bewegung des Warenwertes zu reflektieren, so ist hierauf zu erwidern, die Warenwerte werden doch nicht obrigkeitlich fixiert, sie bilden sich im freien Wirtschaftsverkehr. Wie kann aber dieser freie wirtschaftliche Tauschverkehr funktionieren, wenn nicht eine bestimmte Ware da ist, an der die Wertänderungen der anderen Waren gemessen werden? Daß auch diese Ware, nämlich das Geld, selbst im Werte veränderlich ist, ist zuzugeben, aber es ist doch aus den bekannten Gründen ein verhältnismäßig weit weniger schwankender Wert, als der Wert der übrigen Waren. Wenn Bendixen sagt, das Geld habe selbst keinen Wert, sondern repräsentiere nur den Wert der übrigen Waren, so fragen wir, welche Waren sind damit gemeint? Für Geld kann man Getreide, Fahrräder, Stahlfedern, Baumwolle, Stiefelwichse usw. haben. Alle diese Werte sollen also im Werte des Geldes widergespiegelt werden! Soweit aber diese Widerspiegelung stattfindet, so ist es nur möglich, weil es gegenüber den vielerlei Waren, die ich eben aufzählte, eine Ware ganz besonderer Art gibt mit den Eigenschaften, die sie eben zur Geldware geeignet machen. Daher nochmals: solange wir eine individualistische, auf freier Konkurrenz beruhende Volkswirtschaft haben, ist auch eine allgemein beliebte Ware zu Gelddiensten nötig, d. h. zu der Funktion, am Werte dieser Geldware den Wert der übrigen Waren zu vergleichen. Ich vermeide absichtlich den Ausdruck Wertmaßstab, um nicht den Anschein zu erwecken, als hielte ich den Wert des Geldes für konstant. Nur ein Geld, das selbst Stoffwert hat, kann in der individualistischen Volkswirtschaft diese Funktion des Wertvergleichungsmittels leisten, wie ich an anderer Stelle so formuliert habe[1]: „Wenn der Staat die ganze Produktion regelt und die Warenpreise fixiert, kann er auch ein wertloses Geldzeichen schaffen, das nur eine Anweisung auf einen bestimmten Teil dieses Warenvorrates darstellt. Wenn aber die Produktion einzelnen Privatwirtschaften anvertraut ist, die nach Belieben Waren auf den Markt werfen, muß auch ein Wertvergleichungsmittel da sein. Die Produzenten müssen die kauflustigen Konsumenten auffordern können: Nun schätzt ihr an einem allgemein beliebten Gegenstande wie z. B. Gold ab, wieviel ihr uns für unsere Ware geben wollt!“ (S. 21).

Nun führt Bendixen allen Ernstes gegen diese Begründung des

[1]) Deutschland als geschlossener Handelsstaat im Weltkrieg. Stuttgart und Berlin 1916.

Geldwertes auf den Goldwert an, daß die Leute derartige Erwägungen doch gar nicht anstellten (Wesen des Geldes, S. 7): „Jeder kann es an sich selbst erfahren, wenn er prüft, wie er in Gedanken verfährt, wenn er eine Sache kaufen oder sich auch nur über ihren Wert eine Vorstellung machen will. Der Mann müßte noch geboren werden, dem vor einer Villa, die 70000 Mark kosten soll, der Gedanke an einen 50 Pfd. schweren Goldklumpen auftaucht." Also deshalb, weil die Leute nicht an den Goldwert denken, soll er nicht maßgebend sein. Als ob es überhaupt jemals Gewohnheit der Leute sei, sich über den Zusammenhang der volkswirtschaftlichen Erscheinungen Rechenschaft abzulegen.

Es ist eine gänzlich unberechtigte Behauptung von Bendixen, die „Metallisten" hätten die Illusion der „Wertbeständigkeit des Geldes". Er gibt der Hoffnung Ausdruck, daß die Knappsche Theorie die metallistische Irrlehre überwinden wird und sagt dann (Geld und Kapital, S. 97): „Die Illusion von der immanenten Wertbeständigkeit des allgemeinen Wertmessers wird bis dahin hoffentlich überwunden sein." Diese Illusion haben die Metallisten nie gehabt, wohl aber hat sie Bendixen, der wiederholt von der „Wertbeständigkeit" des Geldes spricht, wobei er Wert und Preis miteinander verwechselt und den wichtigen Unterschied von innerem und äußerem Geldwert außer acht läßt. Ich zitiere wörtlich die folgenden Stellen bei Bendixen: „Nicht das Gold gibt dem Geld seinen Wert, sondern das Gold erhält seinen Wert vom Gelde, d. h. von der Münzgesetzgebung. Der Staat schafft die Werteinheit und bestimmt den Feingehalt der Münze; indem er dann ferner die freie Ausprägbarkeit des Währungsmetalls anordnet, gibt er diesem den festen Wert. Es würde nur der Aufhebung der freien Goldprägung in allen Ländern bedürfen, um die Wertbeständigkeit des Goldes gründlich zu zerstören[1]). . . . Niemand, der Gold zu haben wünscht, braucht dafür einen höheren Preis anzulegen, da er ja in dem umlaufenden Gelde diesen Feingehalt vorfindet. So kann der Goldwert nicht über diesen Preis steigen"[2]). „. . . Wenn man aber erkannt hat, daß nicht der Metallwert, sondern die Staatsautorität das Geld zum Gelde macht, so sollte die Tauschgutqualität des Geldes abgetan sein"[3]). Da Gold also nach Bendixen seinen Preis von der Geldverfassung herleitet, könne das Geld nicht seinen Wert vom Golde haben. Hier haben wir ganz deutlich die fatale Verwechslung von Wert und Preis. Der Preis, den die staatliche Gesetzgebung fixiert, ist eben ein rein nominaler, der innere Wert des Goldes

[1]) „Geld und Kapital", S. 36.
[2]) Ebenda S. 37.
[3]) „Währungspolitik", S. 105.

der besonders von den Produktionsbedingungen dieses Metalls abhängt, wird davon gar nicht berührt. Bendixen hat die merkwürdige Vorstellung, als ob die staatliche Gesetzgebung einen Goldwert und sogar einen stabilen Goldwert schaffen könne. Er beachtet nicht, daß der Staat nur die ganz untergeordnete Funktion ausüben kann, einer bestimmten Gewichtsmenge Metall einen bestimmten Namen zu geben. Wieviel Wert aber hinter diesem Geldnamen sich verbirgt, hängt vom Wert des Metalls ab. Der Staat kann also nur den Preis, nicht aber den Wert des Geldes fixieren; daher ist es auch eine Utopie, wenn Bendixen meint, der Staat müsse ein wirklich wertbeständiges Geld schaffen, und wenn er meint, in seinen durch Warenwechsel gedeckten Noten ein solches Geld geschaffen zu haben. Ein wertbeständiges Geld ist begrifflich ein Widerspruch an sich. Falsch ist es auch in dieser Hinsicht, einen Unterschied zwischen dem Geld als nationalem und internationalem Zahlungsmittel zu machen. Bendixen will das Gold nur noch als Zahlungsmittel für gewisse internationale Zahlungsdienste betrachten; für den inneren Zahlungsverkehr genügten Zahlungsmittel ohne eigenen Wert. Prinzipiell ist hier gar kein Unterschied vorhanden. Auch für den inneren Verkehr muß — privatwirtschaftlichen Wirtschaftsverkehr vorausgesetzt — ein Metallgeld oder ein anderes Geld mit Stoffwert vorhanden sein, da sonst die Preisfixierung und Preisvergleichung nicht möglich wäre.

So wenig wie das qualitative Geldproblem ist das quantitative Geldproblem durch die Bendixensche Theorie gelöst. Wie soll der Staat die Menge des auszugebenden Papiergeldes so bestimmen, daß einerseits Geldüberfluß mit der Wirkung der Geldverschlechterung (Inflation) und andererseits Geldknappheit, d. h. ein Mangel an Umlaufsmitteln, vermieden werden? Bendixen meint zwar, der Fehler der älteren Papierwährungen sei gewesen, daß aus Finanzgründen die Notenpresse zu stark in Tätigkeit gesetzt worden wäre und dadurch die bekannten Übelstände der Papiergeldwirtschaft verursacht seien. Anders, wenn die Geldschöpfung nicht als Finanzmaßregel, sondern in systematischer Weise als staatliche Verwaltungstätigkeit betrieben würde. Hier könne die Menge des Geldes sehr wohl in vernünftigen Grenzen gehalten werden. Gerade das wichtigste Geld, die durch Warenwechsel gedeckten Noten, entspreche dem Erfordernis: neues Geld nur, soweit neue Waren in Umlauf kommen. Ganz abgesehen davon, daß dieses automatische Verhältnis zwischen Notenmenge und Warenmenge, wie ich oben schon zeigte, gar nicht besteht, ist nicht zu vergessen, daß immer nur ein Teil des Warenumsatzes auf diesem kreditmäßigen Wege vor sich geht, der andere Teil auf dem Wege des Bar-

verkehrs, auf dessen Grundlage sich erst der kreditmäßige Verkehr aufbaut. Soll dieser ganze Zahlungsverkehr, der Barverkehr und der Kreditverkehr mit Papiergeld bewerkstelligt werden, so könnte der Staat nur dann diese Quantität richtig autoritativ fixieren, wenn er auch die Menge der Warenproduktion und des Warenumsatzes autoritativ bestimmen könnte. Soll der Staat die Geldschöpfung quantitativ fixieren, so müßte er auch die Warenschöpfung quantitativ fixieren. Da aber in unserer individualistischen Wirtschaftsordnung die Warenproduktion und der Warenverkehr sowohl quantitativ wie qualitativ völlig dem freien Ermessen der Produzenten und Konsumenten überlassen sind, muß auch ein Geld vorhanden sein, das sich quantitativ diesem freien Verkehr und seinen wechselnden Bedürfnissen nach Umlaufsmitteln anpassen kann. Dies ist nur durchführbar bei grundsätzlich freier Prägung des Währungsmetalls und bei einem auf dieser Währungsbasis aufgebauten möglichst elastischen System von Kreditmitteln (Noten, Schecks usw.).

Kommen wir somit zu einer völligen Ablehnung der theoretischen Anschauungen von Bendixen, so müssen wir ebenso seine währungspolitischen Vorschläge als absolut verfehlt bezeichnen. Das, was Bendixen erreichen will, ist durch seine Reform zu erreichen unmöglich. Weder könnte der Staat auf diese Weise die Goldmenge „in Parallelismus mit der Warenmenge" halten, noch könnte er „die Geldschöpfung von den Zufälligkeiten der montanen Produktion befreien"; wohl aber würde, wenn nach Bendixens Vorschlag Deutschland die Goldwährung aufgeben sollte, das ganze deutsche Geld- und Kreditwesen im höchsten Maße geschädigt und gefährdet. Ich bestreite auch durchaus, daß die „Erfahrungen des Krieges" zu einer wissenschaftlichen Vertiefung der Geldschöpfungsfrage geführt hätten, oder daß der Krieg für die sogenannte staatliche Geldtheorie die empirische Bestätigung gebracht und die Gleichberechtigung des papierenen und metallenen Geldes gelehrt habe. Auch von anderen Autoren ist behauptet worden, daß der Krieg die Richtigkeit der Knappschen Geldtheorie bewiesen habe. Ich komme später noch darauf zurück, inwieweit es überhaupt berechtigt ist, in diesen Fragen die Knappsche Theorie heranzuziehen. Hier sei nur hervorgehoben, daß für die letzten grundlegenden Fragen der Geldtheorie der Krieg gar keine neuen Gesichtspunkte ergeben hat, soviel Interessantes und Lehrreiches im einzelnen die Geld- und Währungszustände der kriegführenden und neutralen Länder geboten haben. Und ebenso hat der Krieg keine neuen Erscheinungen in der praktischen Währungspolitik hervorgebracht. Alle in den Kriegszeiten getroffenen Einrichtungen des Geld- und Finanzwesens einschließlich der Darlehns-

kassenscheine haben in früheren Kriegen bereits ihre Vorläufer gehabt. In allen Kriegen hat man in mehr oder minder großem Maße papierene Zahlungsmittel zur Ergänzung oder zum Ersatz der metallenen Zahlungsmittel in Anspruch genommen. Immer wurde Kreditgeld in mehr oder minder großem Umfange dem Bargeld hinzugefügt. Aber eine Lehre hat auch dieser Krieg wieder gegeben, die aber nicht für Bendixen, sondern gegen ihn spricht: daß nämlich auch in Kriegszeiten der Kredit und die Währung des betreffenden Landes um so gesicherter und gefestigter waren, je mehr das Papier- und Kreditgeld sich an die metallene Währungsbasis anlehnt, je mehr die ausgegebenen Noten „metallisch" gedeckt sind. Bendixen hätte alle Ursache gehabt, anzuerkennen, mit wie großem Erfolg die Politik der deutschen Reichsbank es verstanden hat, die deutsche Valuta relativ stark zu erhalten, dadurch, daß sie die strengen Deckungsvorschriften aufrecht erhält, und eigentliches, d. h. ungedecktes Papiergeld nur in ganz bescheidenem Umfange zugelassen hat. Die Angriffe Bendixens gegen die gesetzlichen und Verwaltungsgrundsätze der Reichsbank sind völlig unberechtigt. Würde Deutschland nach dem Kriege die Einlösungspflicht der Banknoten und die teilweise Golddeckung der Noten preisgeben, so müßte dies zu einer dauernden Entwertung der deutschen Valuta führen. — Soviel Tadel Bendixen der deutschen Reichsbank spendet, soviel Lob erteilt er der österreichisch-ungarischen Bank- und Währungspolitik. Die österreichisch-ungarischen Währungsverhältnisse erscheinen ihm schlechthin als ideal: „Unter allen Geldsystemen das fortgeschrittenste ist das österreichische. Hier war die Not die Lehrmeisterin. Aus schlechter Papierwirtschaft, die eine Folge zerrütteter Staatsfinanzen war, ist ein gesundes Papiergeldsystem geworden, das im Lande alles Vertrauen genießt. Einen Österreicher braucht man von der symbolischen Natur des Geldes nicht erst zu überzeugen" (Wesen des Geldes, S. 42). Es sei ein Wahn, uneinlösliches Papiergeld für bedenklich zu halten; um diesen Wahn zu zerstreuen, brauche man bloß einen Blick auf die Geld- und Verkehrsverhältnisse im österreichischen Nachbarstaat zu werfen (Währungspolitik, S. 28): „Daß die Devisenpolitik, wie sie zuerst die Österreichisch-ungarische Bank und nach ihr die Reichsbank entwickelt hat, die ideale Lösung der intervalutarischen Kursregulierung darstellt, neben welcher die Goldversendung fast primitiv anmutet, das ist für Friedenszeiten wohl von keiner Seite mehr bestritten" (Währungspolitik, S. 38). — Ich kann, wie ich bereits oben sagte, die österreichisch-ungarischen Währungszustände keineswegs als „ideale" Lösung der Währungsfrage betrachten. Daß die Devisenpolitik der Österreichisch-ungarischen Bank ein vorzügliches Mittel war, um

das Manko der österreichisch-ungarischen Goldwährung, das in der mangelnden Einlösungspflicht ihrer Noten besteht, auszugleichen, ist zuzugeben; sie ist und bleibt aber ein Notbehelf für die Länder, welche die Einlösungspflicht ihrer Noten nicht durchgeführt haben. Bendixen verweist auf die Periode von 1878 bis 1892, also auf die Zeit vor Einführung der Goldwährung und bemerkt: „Das Geld hat sich vom wertvollen Tauschgut zur abstrakten Werteinheit entwickelt, wobei den konkreten Wertzeichen die Qualität als wertvolles Tauschgut teilweise belassen worden ist. Die historische Kenntnis dieser Tatsache und der Anblick goldener Münzen macht es dem naiven Denkvermögen schwer, die Werteinheit als etwas Abstraktes zu begreifen. Immerhin sollte dies dem Österreicher leichter fallen, als dem Reichsdeutschen, namentlich wenn er als denkendes Wesen die Jahre der freien Valuta von 1878 bis 1892 in Österreich durchlebt und dadurch erfahren hat, daß ein wohlgeordnetes Geldwesen auch ohne metallische Basis bestehen kann. Das österreichische Geld von 1878 bis 1892 war Geld in reinster Gestalt" (Währungspolitik, S. 97).

Ich will ganz abgesehen davon, daß zweifellos die Valuta sich besser aufrecht erhalten konnte im Hinblick auf die schon geplante und als sicher angenommene Einführung der Goldwährung: ist aber Bendixen nicht bekannt, daß selbst in dieser Zeit noch die österreichische Valuta zeitweise sehr schlecht war? So betrug der Preis für 100 Gulden Gold (250 Fr.) im Durchschnitt des Jahres 1872 110,37 Gulden ö. W.-Noten und stieg von diesem Jahr an mit kürzeren Unterbrechungen bis auf 125,23 Gulden ö. W.-Noten im Durchschnitt des Jahres 1887. — Wenn auch die Schwierigkeit der österreichischen Valutaverhältnisse durch Einführung der Goldwährung 1892 im wesentlichen behoben wurde, so bewirkte doch die mangelnde Einlösungspflicht der Banknoten, daß auch in dieser Zeit die österreichischen Wechselkurse, verglichen mit denen der Goldwährungsländer trotz der energischen Devisenpolitik der Österreichisch-ungarischen Bank häufig sehr ungünstig waren.

Ebenso werden von Bendixen die neuerlichen Maßnahmen der schwedischen Reichsbank ganz unrichtigerweise zugunsten seiner antimetallistischen Theorie herangezogen. Bendixen sagt darüber: „Gerade in den Tagen, wo ich dieses niederschreibe, geht die Nachricht ein, daß Schweden sich der Goldeinfuhr verschließe und die anderen skandinavischen Staaten ihm voraussichtlich folgen würden. Ist das ein Einzelfall oder der Beginn einer Entwicklung? Wenn andere neutrale Staaten ein gleiches beschließen, welchen Wert als Zahlungsmittel für das Ausland hat dann noch unser stolzer Goldschatz von 2½ Milliarden Mark? Wäre es da nicht doch angebracht, einen Teil dieses Goldes

rechtzeitig in Auslandsguthaben zu verwandeln?" (Währungspolitik, S. 53). — Mit dieser schwedischen Goldpolitik hat es tatsächlich folgende Bewandtnis. Wenn die schwedische Reichsbank von der Pflicht entbunden wurde, ein Kilogramm Gold zu 2480 Kronen einzulösen, so geschah dies, weil es vorteilhafter für Schweden ist, unter den gegenwärtigen Valutaverhältnissen statt Gold Waren in das Land zu bringen. Schweden will von der entwerteten Valuta der kriegführenden Länder profitieren, wie es ein guter Sachkenner dieser Verhältnisse, Sven Helander, beschreibt: „Würde das Gold frei in Schweden einwandern können, müßten wir es nach der alten Parität bezahlen, wenn die Reichsbank das Geld zum festen Kurs einkaufen müßte. Aber wir können es mit den jetzigen Wechselkursen viel billiger bekommen, wenn wir in entwerteter ausländischer Valuta Gold kaufen, im betreffenden Lande Ausfuhrlizenz erhalten (was im Lizenzfeilschen immer möglich ist) und es selbst nach Schweden kommen lassen. Wenn wir überhaupt Gold haben wollen, würden wir es viel zu teuer bezahlen, wenn die erwähnten Maßnahmen nicht ergriffen worden wären"[1]).

Schweden war während des Krieges mit Gold gesättigt; infolge seiner großen Ausfuhr stiegen die Wechselkurse, was eine immer größere Goldeinfuhr bewirkte; ein weiterer Zustrom hätte unter Umständen Inflation bewirken können, die, wie ich oben zeigte, auch durch ein Übermaß von Gold hervorgerufen werden kann. So brauchte Schweden vor allem Waren, aber keinen neuen Goldzufluß. Der Bankdirektor Kaemmerer (Hamburg) hatte während des Krieges eine Unterhaltung mit dem Leiter der schwedischen Reichsbank in Stockholm, welcher belustigt lächelte über die Version, daß Schweden gewissermaßen eine Abwendung vom Gold inauguriere. Der beste Kommentar hierzu war das lebhafte Interesse, das dieser Herr für den Zeitpunkt an den Tag legte, zu dem man voraussichtlich für eine „Reichsmarkforderung" wieder Gold haben könne[2]).

Man sollte es also unterlassen, die vorübergehende Maßnahme, die ein einzelnes Land während des Krieges unter ganz anormalen Handels- und Verkehrsverhältnissen zu ergreifen genötigt war, als Beweis für die Notwendigkeit so folgenschwerer Reformen im Frieden, wie es die Abschaffung der Goldwährung wäre, anzuführen.

Ungewöhnliche Zeiten erfordern ungewöhnliche Maßnahmen; es ist aber grundsätzlich verkehrt, wirtschaftliche Maßnahmen, die in solchen

---

[1]) „Die Goldpolitik Schwedens". Europäische Staats- u. Wirtschaftszeitung Nr. 11 vom 27. Mai 1916, S. 590ff.

[2]) „Zur deutschen Valuta" von G. H. Kaemmerer, Hamburg in der Frankfurter Zeitung vom 24. 12. 1916.

Zeiten getroffen werden, auch für Friedenszeiten fordern zu wollen. Dies geschieht aber — und in dieser Hinsicht ist Bendixens Schrift typisch für viele kriegswirtschaftliche Schriften — mit Vorliebe dann, wenn die kriegswirtschaftliche Organisation irgendwie dem Ideal entspricht, welches der betreffende Verfasser von der Wirtschaftsorganisation auch für Friedenszeiten hat. Ebenso wie viele staatssozialistisch gesinnte Nationalökonomen die verschiedenen gemeinwirtschaftlichen Maßregeln der Kriegszeit zum Anlaß nehmen, solche Organisation auch als vorbildlich für Friedenszeiten zu preisen, so weisen auch die Gegner der Goldwährung auf den papierenen Zahlungsverkehr der Kriegswirtschaft hin als auf die auch für Friedenszeiten ideale Lösung der Währungsfrage.

Zum Schluß möchte ich noch darauf hinweisen, daß es durchaus falsch wäre, die Knappsche Geldtheorie mit den Bendixenschen Anschauungen über Geldwesen zu identifizieren. Knapp ist Geldtheoretiker und keineswegs Währungspolitiker. Wenn also die Knappsche Theorie auf Bendixen einen großen Einfluß gehabt hat, so ist sie doch inhaltlich von der Bendixenschen Lehre durchaus zu trennen. Knapp hatte das Papiergeld logisch-theoretisch dem Metallgeld als gleichwertig bezeichnet, Bendixen wollte das Papiergeld auch praktisch-währungspolitisch dem Metallgeld gleichsetzen. Trotz seiner platonischen Liebe für stoffwertloses Geld hat Knapp wiederholt in seinem Werke die Beibehaltung der Goldwährung empfohlen und nur als eine ganz entfernte theoretische Zukunftsmöglichkeit eine Geldverfassung ohne Bargeldumlauf angesehen[1]). Knapp behauptete als Geldtheoretiker, daß die Definition des Geldes soweit gefaßt werden müßte, daß sie nicht nur das Metallgeld, sondern auch das Papiergeld umfasse. Er ging von der Zahlungsmittelfunktion des Geldes aus und kam so zu der Definition, daß das Geld chartales Zahlungsmittel sei, d. h. unabhängig von dem Stoff, aus dem das Geld hergestellt würde. Unzweifelhaft hat Knapp durch seine Theorie manche Einseitigkeiten der älteren metallistischen Geldlehre berichtigt; sobald aber das Geld währungspolitisch betrachtet wird, darf man sich nicht auf eine bestimmte Funktion des Geldes beschränken, sondern muß alle Funktionen des Geldes in Betracht ziehen, die für die Rolle wichtig sind, die das Geld innerhalb einer bestimmten Wirtschaftsordnung leisten muß. Für eine individualistische Wirtschaftsordnung halte ich aber ein Geld mit Stoffwert für unbedingt notwendig, weil sonst die Funktion des Geldes als Preisfixierungs- und Wertvergleichungsmittel nicht erfüllt werden

[1]) Vgl. meine Kritik des Knappschen Werkes, Bankarchiv, Jahrgang 1905/06.

kann. Bendixen sagt einmal (Währungspolitik, S. 24): „Ich verspreche mir von einer Neuordnung des Reichsbankgebietes unter der gegenwärtigen Leitung nicht viel Gutes. Ich frage mich ängstlich, ob der Chirurg, der die Operation machen soll, auch genug Anatomie versteht." Um bei diesem Vergleich zu bleiben, möchte ich meinerseits die Knappsche Geldtheorie mit einem ärztlichen Instrumente vergleichen, das nur in der Hand eines geübten Chirurgen angewandt werden sollte, weil es sonst Unheil stiften kann. Mir scheint Bendixen nicht der Chirurg zu sein, dem man eine Operation am deutschen Geldwesen anvertrauen darf.

Bendixen hat in seinen Erwiderungen[1]) gegen meine Kritik, die ich zuerst im Bank-Archiv 1916 veröffentlicht hatte, keine neuen Gesichtspunkte hervorgebracht. Der Hamburger Bankdirektor Max Schinckel hat sich meinen Ausführungen gegen Bendixen angeschlossen und speziell meine Zweifel an der Zweckmäßigkeit der „klassischen" Geldschöpfung Bendixens, nämlich der Schaffung von Geld auf Grund von Warenwechseln mit einigen aus der Praxis geschöpften Beispielen bestätigt. So sagt er z. B.[2]): „Wie aber, wenn bei Fälligkeit der Wechselschuld die Ware noch nicht verkauft werden konnte? Hier würde Bendixen sich wahrscheinlich mit einer Prolongation des Wechsels helfen. Noch viel näher der Praxis kommt die weitere Frage: „Wie aber, wenn die fast gleichzeitig mit dem 90 Tage nach Sicht gezogenen Wechsel von Amerika eingetroffene Ware bereits 14 Tage nach Akzept und Diskontierung des Wechsels zu Gelde gemacht und ins Inland weiterverkauft, der Akzeptant jedoch abermals einen dreimonatlichen „Warenwechsel" gegen dieselbe Ware gezogen und bei der Reichsbank diskontiert hat, und die Ware bis zum Verfall des ersten gegen sie gezogenen Wechsels noch mehrmals die Hände gewechselt und jedesmal einen neuen „Warenwechsel" geschaffen hat?" Sollten solche „Warenwechsel" wirklich mehr Notendeckungswert für die Reichsbank haben, wie die „Bankwechsel", die der Exporteur als Rimesse von einem überseeischen Kunden erhält, der sichergehen will und daher drüben lieber einen „Bankwechsel" als einen „Warenwechsel" kauft. Daß die Reichsbank aus Gründen ihrer Diskontpolitik den aus irgendeinem Warenumsatz hervorgegangenen Wechsel als dem gewissermaßen legitimeren, den Vorzug vor einem reinen Finanzwechsel gibt, darf nicht zu der Annahme verleiten, daß

---

[1]) Im Bankarchiv Nr. 2 vom 17. Oktober 1916, S. 28/29 und ferner in seiner Schrift „Das Inflationsproblem", S. 21ff.

[2]) Vgl. seine Abhandlung: „Diehl contra Bendixen" in Nr. 2 des Bankarchiv vom 17. Oktober 1916, S. 29/30.

auf die Einlösung des sogenannten Warenwechsels immer mit größerer oder gar mit so absoluter Sicherheit zu rechnen ist, daß man ihn getrost an Stelle des Goldes als vollwertige Notendeckung verwenden könnte."

B. Liefmann.

Liefmanns Geldtheorie ist wie seine ganze Wirtschaftstheorie psychisch fundamentiert. Wirtschaften ist für ihn nicht gleichbedeutend mit produzieren, mit Sachgüterbeschaffung, sondern es ist etwas Psychisches, eine Art von Erwägungen, nämlich ein Vergleichen von Lust- und Unlustgefühlen. Diese Art von Erwägungen, die das zweckmäßigste Disponieren über die aufzuwendenden Opfer zur Erlangung eines Maximums von Genuß zum Inhalt haben, nennt er „Wirtschaften". Der Mensch werde dann wirtschaftlich handeln, wenn er seine Kosten so verteile, daß der Überschuß von Nutzen über die Kosten, den er mit der letzten auf jede Bedürfnisart noch zu verwendenden Kosteneinheit erziele, bei allen Bedürfnisarten gleich groß sei. Diesen Überschuß von Nutzen über die Kosten nennt Liefmann Ertrag. Dieses wirtschaftliche Prinzip sei auch zugleich Organisationsprinzip des ganzen Tauschverkehrs der Volkswirtschaft. Hier zerfalle die wirtschaftliche Tätigkeit in zwei Teile: die Erwerbswirtschaft und die Konsumwirtschaft. In seiner Erwerbswirtschaft erstrebe der Wirtschafter einen möglichst hohen Geldertrag und verwende ihn dann in seiner Konsumwirtschaft nach dem Gesetze des Ausgleichs der Grenzerträge. Welches soll nun die tauschwirtschaftliche Funktion des Geldes sein? Das Geld habe die Funktion, einen regelmäßigen Tauschverkehr zu ermöglichen. Die wesentliche Funktion des Geldes sei die des allgemeinen Tauschmittels. Das Wesen des Geldes besteht darin, sagt Liefmann: „daß jeder es nimmt". Jeder suche es zu erwerben, weil mit seinem Besitz die Befriedigung aller Bedürfnisse sichergestellt sei. Ursprünglich habe nur ein wertgeschätztes Sachgut die Rolle des allgemeinen Tausch- und Zahlungsmittels spielen können, aber sobald dieses allgemeine Kosten- und Rechnungseinheit werde, in der alle Erträge der Einzelwirtschaft, dann Einkommen genannt, veranschlagt würden, sei deren Verkörperung in einem wertgeschätzten Sachgut nicht mehr erforderlich, dann erst beginne die eigentliche Epoche der Geldwirtschaft. Je mehr aber die Geldrechnung vorschreite, um so mehr träten die vom Staat geschaffenen realen Zahlungsmittel an Bedeutung zurück hinter der rein abstrakten Rechnungseinheit, die von den einzelnen als Grundlage ihres Einkommens geschätzt werde und alle Umsätze vermittle. Das Geld sei die abstrakte Rechnungseinheit, auf die die Einkommen lauten. Nie werde der „Wert", die Kaufkraft des Geldes, durch den Wert des Geld-

stoffes bestimmt, sondern Kaufkraft sei immer das, was man damit kaufen könne, aber diese Kaufkraft bleibe immer individuell und subjektiv. Es gäbe keine allgemeine Kaufkraft des Geldes, sondern nur eine subjektive der Einkommen: „Wie bei anderen Kostengütern ist die stoffliche Eigenschaft ganz unwesentlich, sofern man sich nur Genußgüter mit ihnen beschaffen, Bedürfnisse befriedigen kann. Scheidemünzen und Papiergeld zirkulieren nicht als Verkörperung eines geschätzten Stoffes — niemand, der Goldmünzen empfängt und ausgibt, hat von ihrem Stoffwert eine Vorstellung —, sondern als Verkörperung der abstrakten Rechnungseinheit, mit der in der Form des Einkommens alle Nutzen und Kosten kalkuliert werden“[1]).

Schließlich werde der größte Teil der Umsätze überhaupt nicht mehr mit Zahlungsmitteln ausgeführt, sondern, was innerhalb der Einzelwirtschaften mit dem Einkommen schon lange der Fall gewesen sei, alle Kosten im Tauschverkehr und bei den Erwerbswirtschaften auch der Nutzen würden in der abstrakten Rechnungseinheit nur „verrechnet“. Die Erfahrung habe bewiesen, daß ein „Geld“ ohne jede metallische Deckung bestehen und die Umsätze vermitteln könne. Nötig sei auch nicht, daß das Papiergeld durch Edelmetall gedeckt werde, wenn der Staat nur eine beliebige Vermehrung des Papiergeldes unterlasse: „Denn das Papiergeld empfängt seinen „Wert“ doch nicht von dem Edelmetall, sondern von der abstrakten Rechnungseinheit aller Umsätze, auf die auch das Geld nur lautet. Die Schätzung dieser Rechnungseinheit, genauer die Bedeutung, welche sie als Kosten in den wirtschaftlichen Erwägungen der Einzelwirtschaften hat, kann verändert werden nur durch Veränderungen in den Einkommen. Denn die Einkommen und nicht die Geldmengen sind es, die die Güter kaufen“[2]). Deshalb sei eine Metalldeckung papierener Zahlungsmittel, wenn nur ihre Vermehrung dem Eingriff des Staates ebenso entzogen sei, wie dem Privater, überflüssig.

Die Kritik der Liefmannschen Geldtheorie würde ein Eingehen auf seine methodische Grundauffassung und die Grundlagen seiner psychischen Wirtschaftstheorie erfordern.

Hier sei auf diese Grundlagen nur insoweit eingegangen, als zur Kritik seiner speziell gegen die Goldwährung gerichteten Ausführungen notwendig ist. Einige Punkte habe ich oben schon berührt, als ich seine

---

[1]) Geld u. Gold S. 192.
[2]) a. a. O. S. 192.

Stellungnahme zur Frage über den Zusammenhang der Inflation und der Valuta behandelte. Hier sei nochmals mein grundsätzlicher Standpunkt hervorgehoben, der dem Liefmanns direkt entgegengesetzt ist, daß ich nämlich nicht das „Wirtschaften" als etwas „Psychisches" ansehe und daß ich es nicht für richtig halten kann, die ganze Wirtschaftstheorie auf solchen psychischen Erwägungen aufzubauen, daß vielmehr das sogenannte „Wirtschaften" nur Sinn und Bedeutung erhält unter Zugrundelegung einer bestimmten Wirtschaftsorganisation, die wiederum bestimmte rechtliche Normen erfordert. Es gibt also keine allgemeine Wirtschaftstheorie, sondern nur Wirtschaftserscheinungen bestimmter historisch-rechtlicher Wirtschaftsepochen.

Der individualwirtschaftliche Ausgangspunkt, von dem L. bei seinen Wirtschaftstheorien ausgeht, muß zu falschen Schlußfolgerungen führen. Es ist nicht richtig, daß das „Ertragsstreben" der Einzelnen den ganzen tauschwirtschaftlichen Organismus in Gang setzt und in Bewegung hält[1]), und daß dies auch für die Erscheinung des Geldes zuträfe und daß aus der richtigen Auffassung der Funktion des Geldes in der Einzelwirtschaft die Geldlehre hervorgehen müsse[2]). Gerade das „Ertragsstreben" der Einzelnen kann doch erst verstanden werden, wenn wir es im Rahmen der staatlichen Ordnung betrachten, welche dieses Ertragsstreben zuläßt und ihm auch seine Grenzen setzt. Ebenso ist auch nur dann das Geld zu verstehen, wenn wir die rechtlichen Grundlagen des Geldwesens und die staatlichen Normen betrachten, auf denen es beruht. Darum kann ich auch die Liefmannsche Definition des Geldes nicht akzeptieren, wonach Geld ein allgemeines Tauschmittel zum Zweck der vergrößerten Bedarfsbefriedigung sei. Mit der Kennzeichnung des Geldes als allgemeines Tauschmittel ist jedenfalls seine wichtigste Funktion in der kapitalistischen Wirtschaftsordnung nicht erfaßt. Tauschmittel gab es auch schon in der Naturaltauschwirtschaft. Das der Geldwirtschaft Eigentümliche ist gerade, daß nicht „getauscht" wird, sondern daß Geldzahlungen geleistet werden. Sie setzen ein irgendwie rechtlich geregeltes Geldwesen voraus. Zwei andere Funktionen sind dann entscheidend für das Wesen des Geldes, nämlich die des gesetzlichen Zahlungsmittels und des Mittels der Preisfestsetzung. Auch scheint es mir nicht richtig, daß das Geld sich „allmählich entwickelt" habe, sondern das Geld ist ein Stück der Rechtsordnung, das auf dem bewußten Willen der Gemeinschaft beruht. Zuerst gewohnheitsrechtlich, dann durch spezielle Gesetzgebung mußte

[1]) Vgl. „Geld und Gold" S. 34.
[2]) Ebenda.

ein Gut bestimmt werden, welches in einer bestimmten Zahlungsgemeinschaft den Rang des unbedingt gültigen Zahlungsmittels erhielt. Ob dieses Geld einen Stoffwert haben muß oder nicht, entscheidet sich wiederum nach der Form der wirtschaftlichen Rechtsordnung. Eine Wirtschaftsordnung, die auf dem Privateigentum und der freien Konkurrenz basiert, muß ein Geld haben, welches selbst Stoffwert hat, weil es sonst keine geregelte Preisbildung geben kann. Die Preise können sich dann nicht durch „Schätzungen" der Einzelnen allein bilden, sie erfordern auch ein staatlich fixiertes Vergleichsgut, das bei allen Warenumsätzen zugrunde gelegt werden muß. Wenn die Produzenten nach freiem Belieben Waren auf den Markt bringen und die Konsumenten auf dem Markt nach freiem Belieben Waren kaufen, muß ein Preisgut vorhanden sein, welches gegenüber allen übrigen Waren als Vergleichsware fungiert. Diese Vergleichsware kann nicht ein wertloses Stück Papier sein, denn dann entfiele die Möglichkeit, am Werte dieses Gutes, also des Geldes, den Wert der übrigen Güter zu messen. Natürlich ist hierbei das Geld nicht als unveränderlicher Wertmaßstab angenommen, denn es unterliegt selbst Wertschwankungen, aber es ist das vergleichsweise im Werte stabilste Gut, in welchem die Preise der anderen Güter festgesetzt werden. Also gerade wenn eine freiheitliche Wirtschaftsordnung besteht, muß das Geldwesen der Freiheit und Willkür entzogen und unter strenge staatliche Normen gestellt werden, weil sonst keine geregelte Marktpreisbildung möglich wäre. Dagegen bei gebundener Wirtschaftsform, etwa in einem sozialistischen Staatswesen, in dem jedem sein Arbeitspensum und sein Güterquantum zugewiesen wird, wo also der freie Tauschverkehr fehlt, kann das Geld stoffwertlos sein, braucht es nur eine Anweisung auf ein bestimmtes Quantum der staatlichen Gütervorräte zu sein. Das Geld soll nach Liefmann nur subjektiven Wert haben, da es seinen Wert nur von den Genußgütern ableite, zu deren Beschaffung es diene, und da die Geldmengen, über die der Einzelne verfüge, verschieden seien und jeder die Güter, die er dafür kaufen könne, verschieden schätze. Gewiß hat das Geld auch „subjektiven" Wert. Es wird verschieden subjektiv bewertet nach der Vermögenslage der einzelnen und insofern ist das Einkommen auch ein Bestimmungsgrund des Geldwertes. Aber viel wichtiger als diese subjektiven Bestimmungsgründe des Geldwertes sind die objektiven Bestimmungsgründe, die durch den inneren Wert und die Qualität des Geldes bestimmt werden. Auch bei der Goldwährung können solche „objektiven" Wertänderungen durch Vermehrung des Goldvorrates eintreten, und es ist mir unerfindlich, wie Liefmann behaupten kann, daß die Schwankungen der Goldzufuhr keinerlei

Wirkung auf die Preise ausüben könnten[1]). Daß z. B. die australischen und kalifornischen Goldfunde auf die Preise von Einfluß waren, sollte doch wohl nicht bestritten werden!

Was die praktischen Vorschläge Liefmanns anlangt, so weisen sie große Ähnlichkeit mit denen von Bendixen auf, die ich oben bereits kritisiert habe. Auch Liefmann gegenüber muß betont werden, daß er die Papierwährung empfiehlt, ohne die so wichtige Frage beantwortet zu haben, wie der Staat diese Papiergeldausgabe bewerkstelligen soll unter Vermeidung der Gefahr einer Entwertung des Geldes. Gerade Liefmann, der immer wieder betont, daß Inflation nur durch übermäßige Ausgabe von Papiergeld von seiten des Staates eintreten könne, hätte diese staatlichen Kautelen auch genau angeben müssen. Mit solchen allgemeinen Äußerungen, wie z. B., daß „wenn erst die richtige Einsicht in das Wesen und die Funktion des Geldes in den maßgebenden Kreisen verbreitet wäre, so sei es auch nicht schwierig, Gesetze zu machen, welche einem Mißbrauch der Notenpresse durch den Staat viel schärfere Schranken setzten als die Goldwährung"[2]), oder der Bemerkung „man dürfe soviel Vertrauen zu einem geordneten Staatswesen haben, daß es das Papiergeld nicht uferlos vermehre"[3]), ist dieses schwierige Problem nicht erledigt.

Positiv sagt Liefmann darüber folgendes: „Für die Vermehrung des Papiergeldes muß strenge Anpassung an die Erträge festgesetzt sein, es kann auch Deckung durch gute Warenwechsel, evtl. auch durch wichtige Rohstoffe vorgeschrieben werden"[4]). Die einzige Stelle in seinen Schriften, wo er sich über diese Frage etwas genauer äußert, ist auf S. 181 seines Buches „Geld und Gold", wo er sagt: „Aber man muß erkennen, daß die verschiedenen Arten, in denen eine Papiergeldvermehrung möglich ist, sehr verschieden wirken, und zwar kann man sagen, sind ihre Wirkungen um so weniger gefährlich, je mehr die Geldvermehrung an den Tauschverkehr anknüpft, im Anschluß an ihn erfolgt und durch ihn begründet ist. Man kann auch sagen, eine Geldvermehrung ist um so weniger gefährlich, 1. je mehr sie nur dazu dient, wirklich im Tauschverkehr entstandene Erträge zu realisieren, 2. je mehr dafür gesorgt ist, daß die Geldvermehrung nur eine vorübergehende ist, sich zeitweilig erhöhten Umsätzen anpaßt und dann unter Umständen von selbst sich zurückschraubt." Demnach würde eine Vermehrung der Staatsnoten und der Banknoten zu unterscheiden sein.

---

[1]) „Geld und Gold" S. 194.
[2]) Geldvermehrung S. 187.
[3]) Ebenda S. 188.
[4]) Ebenda S. 188.

Bei den Staatsnoten soll eine gesetzliche Maximalgrenze festgesetzt werden; die Vermehrung müßte also eine gesetzliche Sanktion erhalten. Nun meint Liefmann, „die gesetzgebenden Körperschaften würden bei besserer Einsicht in das Geldwesen nicht so leicht geneigt sein, Erhöhungen der Papiergeldausgabe zu bewilligen, wie das noch im Weltkriege in manchen Ländern der Fall war“[1]), und die Gesetzgebung könne unbedingt Kautelen dagegen schaffen, daß das Papiergeld nicht uferlos vermehrt werde. Aber gerade in Zeiten der Hochkonjunktur und der Krisen wird das Verlangen nach Vermehrung des Staatspapiergeldes besonders groß sein, und es dürfte den gesetzgebenden Körperschaften schwer fallen, dem Verlangen zu widerstehen, auf kostenlosem Wege durch Schaffung neuen Geldes Erweiterung des Kredits zu gewähren. Hier ist die Goldwährung, wobei zur Schaffung neuen Geldes Ankauf von Gold notwendig ist, ein viel besseres Mittel zur Verhütung der Inflation.

Was die Banknoten anlangt, die nur durch Warenwechsel gedeckt sein sollen, könnte gerade in kritischen Zeiten eine nur auf dem Wege des Kredits und ohne Golddeckung erfolgende Vermehrung der Banknoten ebenfalls die Gefahr der Entwertung des Geldes mit sich bringen. — Ganz bedenklich erscheint mir der Vorschlag Liefmanns, das Papiergeld durch Vorräte an gewissen Rohstoffen zn decken[2]). Er meint, als solche Deckungsmittel könnten Waren genommen werden, die auch für die Zwecke der staatlichen Vorratswirtschaft in Betracht kommen: Getreide, Kupfer, Baumwolle, Wolle, Nickel, Platin usw.[3]). Hier würden zwei ganz verschiedene Zwecke miteinander verknüpft, denn es ist der Zweck der Vorratswirtschaft, daß solche wichtigen Waren wie die genannten unbedingt zur sofortigen Verwendung bereit liegen. Sollen sie aber gleichzeitig zur Papiergelddeckung dienen, so würde dann im Moment, wo sie ihrem eigentlichen Zwecke gemäß zur Vorratswirtschaft herangezogen werden, wieder das Geld ungedeckt sein. Ferner ist zu beachten, daß alle diese Waren außerordentlich im Preise schwanken, so daß das Papiergeld auf einen ganz schwankenden Wert basiert wäre[4]). Was

[1]) Geldvermehrung S. 188.

[2]) Ebenda S. 184.

[3]) „Geld und Gold“ S. 225.

[4]) Selbst Autoren, die Liefmanns theoretischer Anschauung nahestehen, weisen auf das Bedenkliche der Warendeckung hin, z. B. Neurath (in seiner jüngst erschienenen Schrift „Großvorratswirtschaft und Notenbankpolitik“, Wien-Berlin 1918): „. . . Dabei darf man freilich nicht aus dem Auge verlieren, daß Waren als bloße Saldoreserve nicht unbedenklich sind, wenn nicht durch umfassendere Abmachungen der Absatz, insbesondere auf dem internationalen

den weiteren Vorschlag Liefmanns anlangt, für die Auslandszahlungen Devisen und internationale Effekten bereit zu halten, so sollte man doch gerade nach den Erfahrungen des Weltkrieges mit solchen Plänen sehr vorsichtig sein; und wenn Liefmann meint, man solle nur Devisen solcher Länder nehmen, „mit denen man nicht leicht in Krieg kommen kann", so dürfte die Entscheidung dieser Frage sehr schwierig sein.

Ganz verfehlt scheint mir die Idee, die Abschaffung der Goldwährung quasi als eine Strafe oder einen Racheakt gegenüber England aufzufassen. Liefmann meint, der Rückgang der Goldproduktion werde dann für England die gerechte Strafe dafür sein, daß es seines Goldes wegen seinerzeit den Raubzug gegen die Burenstaaten unternommen habe[1]).

So sollen also nationalpolitische Tendenzen für die künftige Wahl unseres Währungssystems entscheidend sein! Glaubt man im Ernste hiermit England zu schrecken oder zu schädigen? Mir scheint, gerade das Gegenteil würde eintreten. Da die anglo-amerikanische Welt aller Voraussicht nach bei der Goldwährung bleiben wird, würde sich England nur freuen, wenn Deutschland zur Papierwährung überginge und damit sein internationaler Kredit an Ansehen verlöre. Es ist doch eine Illusion, anzunehmen, daß der Bund kleiner Staaten, die sich nach Liefmanns Idee von der Goldwährung loslösen sollen und deren Devisen als Deckungsmittel für den deutschen Auslandsverkehr dienen sollen[2]), große Erfolge auf währungspolitischem Gebiet erreichen könnte. Der mitteleuropäische Papierwährungsbund würde dem anglo-amerikanischen Goldwährungssystem gegenüber zweifellos den kürzeren ziehen.

Es ist bemerkenswert, daß Autoren, die den geldtheoretischen Anschauungen Liefmanns sehr nahe stehen, seine praktischen Vorschläge ablehnen, so z. B. Federn, der hierzu bemerkt[3]): „In der praktischen Forderung nach vollständiger Loslösung des Geldes vom Gold, nach Verkauf des Goldschatzes, den Liefmann für Deutschland verlangt, stimmen wir mit ihm nicht überein. Theoretisch kann ein vom Gold losgelöstes Geldwesen zweifellos vollkommen gut stehen. Praktisch hat gerade die internationale Bindung an das Gold gewisse Vorteile, deretwegen wir es für unwahrscheinlich halten, daß die großen

---

Markt, gesichert ist. Denn die Eigenschaft des Goldes, jederzeit absetzbare Ware zu sein, kann nicht ohne weiteres ersetzt werden, wenn nicht über die früher üblichen Handelsbeziehungen hinaus Kompensationsverträge eine größere Rolle spielen" (S. 14).

[1]) Vgl. „Geldvermehrung" S. 193.

[2]) Ebenda S. 196.

[3]) Krieg und Geldlehre. Im österreichischen Volkswirt Nr. 36 vom 9. 6. 1917.

Handelsstaaten die Loslösung in absehbarer Zeit vollziehen werden. Wir werden also auch Gelegenheit haben, diese Frage eingehend zu erörtern."

Das eben erwähnte nationalpolitische Thema in der Währungsfrage wird auch von anderen Autoren angeschlagen, so besonders von Schmidt-Essen, dessen Schrift den bezeichnenden Titel führt: „Nationale Währungspolitik. Los von England!"[1]). Er verlangt die Abschaffung der Goldwährung vom „nationalen Standpunkt aus" und sagt darüber: „Die falsche Lehre von der Identität von Geld und Gold mit all ihren Konsequenzen plapperten wir in Wissenschaft und Publizistik den Engländern nach. So ging das nationale Prinzip für uns verloren; es wurde von dem internationalen Goldbegriff übertrumpft, aber nur scheinbar, da diese „internationale" Auffassung sich, wie wir gesehen haben, deckt mit der national-englischen Betrachtungsweise. Wir vertraten also und vertreten in weitesten Kreisen noch heute das englische Währungsideal, dessen nationale Bedingtheit nicht erkannt und das für ein Menschheitsideal gehalten wird. Was nun der Deutsche Friedrich List für die Handelspolitik ist, das bedeutet der Deutsche Georg Friedrich Knapp für die Währungspolitik. Er setzt der englischen Lehre von der Internationalität der idealen Währungsverfassung die deutsche Lehre von dem staatlichen Charakter des Geldwesens und der Relativität des Währungsideals gegenüber. So hat die deutsche Theorie uns und den übrigen Staaten die Waffen zur Befreiung aus englischen Ketten geliefert."

Man sollte sich doch hüten, in dieser Frage, die so nüchtern und realpolitisch wie nur möglich behandelt werden sollte, nationalpolitische Tendenzen heranzuziehen. Wenn England zum System der Goldwährung übergegangen ist, so geschah es keineswegs aus dem national-egoistischen Motiv, seine Beherrschung des Goldmarktes auszunutzen, sondern wegen der sachlichen Vorzüge, welche die Goldwährung für das Geldwesen der privatkapitalistischen Wirtschaftsordnung hat. In diesem Sinne müssen auch wir die Weiterführung unserer Goldwährung nach dem Kriege erstreben und dürfen uns nicht durch nationale Sympathien oder Antipathien leiten lassen.

Ich habe Heyn, Bendixen und Liefmann ausführlicher behandelt, weil sie unter den Gegnern der Goldwährung diejenigen sind, welche in theoretischer Hinsicht die beachtenswertesten Gesichtspunkte geliefert haben; es würde hier aber zu weit führen, auch alle die übrigen Autoren zu behandeln, die eine „Entthronung des Goldes" beabsich-

[1]) Dresden 1917 (S. 14).

tigen, zumal darunter auch sehr viel rein dilettantisches sich befindet. Die meisten dieser neueren Geldtheoretiker vertreten die Auffassung, daß es für das Wesen des Geldes ganz gleichgültig sei, ob es aus Metall oder Papier bestünde. Diese Auffassung, die Knapp rein theoretisch vertreten hat, wollen sie auch auf die praktische Wirtschaftspolitik übertragen und treten dafür ein, nach dem Kriege nicht wieder zur Goldwährung zurückzukehren[1]).

Nur kurz möchte ich noch auf die Schrift von Dalberg[2]) eingehen, um zu zeigen, zu welchen gewagten praktischen Vorschlägen man von jener Seite gelegentlich kommt. Dalberg empfiehlt nämlich allen Ernstes eine Briefmarkenwährung für Deutschland. Auf den Einwand, den ich in meiner Rede über „Deutschland als geschlossener Handelsstaat im Weltkriege" gegenüber den Vertretern der Papierwährung gemacht habe, daß eine privatkapitalistische Wirtschaftsordnung eines Geldes mit Stoffwert bedürfe, erwidert er, daß man z. B. das Geld auf Briefmarken basieren könne. Er schreibt: „Dem ist zu entgegnen, daß man das Geld ja ebensogut wie auf einen Stoff wie Gold auf eine allgemein benötigte und geschätzte Einheitsleistung des Staates, wie z. B. Personenbeförderung auf 1 km Eisenbahn oder Briefbeförderung von einem Ort zum anderen innerhalb des Deutschen Reiches zurückführen könnte. Man könnte die heutige 10-Pfennig-Freimarke, oder das Zehnfache ihres Wertes (= 1 Mark) der Währung zugrunde legen. Dann hätten wir bereits stoffwertloses Geld, das noch einen festen wirtschaftlichen Wert in sich begreift. Auch das Ausland müßte diesen Wert anerkennen; denn solange Auslandshandel besteht, also Schulden von Land zu Land entstehen, ist der ausländische Kaufmann auf die Benutzung unserer heimischen Verkehrsanstalten angewiesen und wird eine Urkunde, welche eine Einheitsleistung der Verkehrsanstalten gewährleistet, als

---

[1]) z. B. Karl Elster in seiner Abhandlung „Zur Analyse des Geldproblems" in Conrads Jahrb. 109. Bd., III. Folge, 54. Bd., September 1917: „Ob die Geldzeichen zweckmäßig aus Metall hergestellt werden, ob aus Papier, oder aus welchem Stoffe es immer sei, ist einzig und allein eine Frage der Technik. Die materielle Funktion des Geldes wird von den stofflichen Eigenschaften der Geldzeichen nicht berührt, wie denn die Resultate einer Rechenaufgabe nicht davon abhängen, ob sie mit Hilfe metallener oder hölzerner, roter oder weißer Kugeln auf der Rechenmaschine gelöst wird. — Damit ist die Stellung zum Metallismus gegeben. Wer im Gelde die abstrakte Rechnungseinheit erkannt hat, wird die Forderung „stofflich vollwertigen Geldes" nicht weiter diskutieren. Vom „Gelde" „Stoffwert" verlangen, heißt von den Zahlen die stofflichen Eigenschaften der Dinge fordern, die mit Hilfe dieser Zahlen verteilt werden sollen" (S. 299/300).

[2]) Die Entthronung des Goldes. Stuttgart 1916.

feste wirtschaftliche Wertgröße jederzeit anerkennen, zumal er weiß, daß er sie im Inland jederzeit gegen aller Art Waren oder Leistungen eintauschen kann. Eine solche Währung würde noch den Vorteil gegenüber unserer heutigen haben, daß die heute viel beklagte Erscheinung der Steigerung aller Preise, gemessen am festen Geldwert, schwindet. Die Tendenz der Steigerung aller Warenpreise rührt ja zu einem Teil her von relativ steigenden Aufwendungen für die Volksernährung bei steigender Bevölkerungszahl und Beschränktheit des zur Verfügung stehenden bebaubaren Bodens, zum anderen Teil auf der Erreichung immer höheren Lohnes seitens der organisierten Arbeiterklassen durch Streikdruck, sowie erhöhten sozialen Aufwendungen usw. Diese gleichen Ursachen aber müßten ebenso zu einer Steigerung des Wertes der Einheitsleistung der Reichspost oder der Eisenbahn führen, wohingegen sie als Produktionskosten beim Goldbergbau keine Rolle spielen, denn der Goldpreis ist durch die Notenbankgesetze der großen Staaten fest bestimmt und hängt nicht von den Gestehungskosten ab. Die Steigerung der Warenpreise würde also bei einer derartigen Währung mit einer Steigerung des Geldwertes parallel gehen. Der Wert des Geldes, an den Warenpreisen gemessen, würde im großen ganzen der gleiche bleiben, d. h. eine Schwankung des wahren Geldwertes, der realen Kaufkraft des Geldes in höherem Maße vermieden werden, als dies heute bei der Goldwährung der Fall ist. Wenn trotzdem geringere Schwankungen einträten und dadurch der Etat der Post ins Wanken käme, so könnte dieser doch noch durch Änderungen der Gebühren in den anderen nicht der Notenfundierung dienenden Geschäftszweigen, Telephon-, Telegramm-, Postanweisung-, Postscheckverkehr ins Gleichgewicht gebracht werden. Auch stände dazu der Zinsgewinn aus den ausgegebenen Geldzeichen hilfsweise zur Verfügung". Ich glaube, es erübrigt sich, kritisch auf diesen Plan irgendwie einzugehen.

Auf die neuerdings erschienene Broschüre von Hahn komme ich am Schlusse meiner Arbeit noch zurück.

Erst kurz vor Abfassung dieser Arbeit ist ein umfangreiches theoretisches Werk zur Geldlehre erschienen: Stephinger, Wert und Geld (Tübingen 1918), auf das ich an dieser Stelle nicht mehr eingehen kann. Seine praktischen Vorschläge laufen auf eine Trennung der inneren und äußeren Geldpolitik hinaus, die auch in einer äußerlich erkennbaren Unterscheidung der Noten hervortreten soll. Er schlägt vor „die Schaffung eines Inlandsverrechnungsgeldes in Gestalt von Inlandsnoten, durch Wechsel und vielleicht auch Lombard gedeckt und uneinlöslich, für diejenigen Geldzwecke, die mit Verrechnungsmitteln und dem Scheidegeld nicht erreicht werden können. Und daneben eine

mit Gold gedeckte Auslandsnote, die selbstverständlich das auf sie gestützte Akzept weltmarktgängig machen würde“ (S. 204). Diese Auslandsnote soll aber einlöslich sein[1]).

---

[1]) Von neueren Veröffentlichungen zur Geld- und Währungsfrage erwähne ich noch:

Moll, Logik des Geldes 1916.

Derselbe, Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank, Stuttgart 1917.

Eßlen, Die beabsichtigte Entthronung des Goldes. Schmollers Jahrbuch 1917.

Genzmer, Kritische Betrachtungen zur nominalistischen Geldtheorie. (Freiburger) Dissertation 1917.

VII.

Die Wiederherstellung der Parität der Valuta und die Rückkehr zur Goldwährung nach dem Frieden.

Statt die Mahnung zu erheben „los von England" wäre es richtiger, bei der Frage, wie unsere Währungspolitik nach dem Kriege durchgeführt werden soll, die englischen Maßnahmen nach den Napoleonischen Kriegen zu beachten und zu versuchen, in ähnlicher Weise, wie es damals den Engländern gelungen ist, die Wiederherstellung der Valuta und die Wiedereinführung der Goldwährung zu betreiben[1]). Gewiß wird diese Reform nicht sofort durchführbar sein, und es wird eine längere Übergangszeit erfordern, bis unsere Valuta wieder hergestellt sein wird und wir dann zur Goldwährung zurückkehren können. Aber das Ziel, das wir uns stecken sollen, muß unbedingt sein: Wiedereinführung der Goldwährung.

Doch sehen wir zunächst, wie damals in England diese Restauration der Goldwährung durchgeführt wurde. In überraschend schneller Frist ist es England gelungen, die Papierwährung und den schlechten

---

[1]) Ich hatte an anderer Stelle (Jahrbücher für Nationalökonomie u. Statistik, Dezember 1916) gesagt: „Es wird für Deutschland eine wichtige Aufgabe sein, nach beendigtem Kriege wieder zu den strengen Grundsätzen der Goldwährung d. h. zur Wiederherstellung der Einlösungspflicht der Banknoten zu kommen. Nur auf diese Weise kann die Parität der Valuta wiederhergestellt werden." Liefmann zitiert diese Stelle und bemerkt dazu: „Im Gegenteil, erst wenn die Parität der Valuta wieder hergestellt ist, ist eine Goldwährung, d. h. Wiederherstellung der Einlösungspflicht der Banknoten wieder möglich." Hier liegt natürlich ein Mißverständnis vor. Ich hatte an der Stelle sagen wollen, daß nur dann, wenn Deutschland sich das ernste Ziel steckt, aus der Papierwährung herauszukommen und wieder zur Goldwährung zurückzukehren, die Wiederherstellung der Parität erwartet werden kann. Daß aber zeitlich die Sorge für die Wiederherstellung der Parität der Valuta vorausgehen muß der gesetzlichen Wiederherstellung der Einlösungspflicht der Noten, betrachte ich als selbstverständlich (vgl. Liefmann, Geldvermehrung, S. 175).

Stand der Valuta zu beseitigen. Es kommen hier namentlich folgende gesetzliche Maßnahmen in Betracht:

1. Die gesetzliche Wiederherstellung der Goldwährung 1816.

Schon 7 Monate nach dem Friedensschluß kam das neue Münzgesetz von 1816 heraus, das mehrere Änderungen prinzipieller Art brachte[1]). Zunächst wurde die Goldwährung insofern streng durchgeführt, daß das Silbergeld nur noch als Scheidemünze Verwendung finden sollte. Während vorher Silber bis zu 25 £ bei Zahlungen angenommen werden mußte, wurde jetzt die Grenze der Annahmepflicht auf 2 £ herabgesetzt. Ferner wurde durch Ziffer XI des Gesetzes die Rückkehr zur Goldwährung verkündet. Als neue Münze wurde statt der Guinee der Sovereign bestimmt.

2. Wiederaufnahme der Barzahlungen.

Die Direktoren der Bank von England waren schon 1817, also 2 Jahre nach Beendigung des Krieges zur Wiederaufnahme der Barzahlungen bereit, denn in diesem Jahre hatte die Bank einen größeren Barvorrat als jemals seit ihrer Errichtung. Es traten aber einige Störungen auf, welche die Absicht der Bankdirektoren vereitelten. Diese lagen auf dem Gebiete der auswärtigen Politik: durch die großen Anleihen, welche Frankreich, Rußland und Österreich in England aufnahmen, und durch die starke Einfuhr fremden Getreides wurde der Bank sehr viel Gold entzogen. Infolgedessen gab die Direktion die Hoffnung auf, ihre Barzahlungen vor dem Juli 1818 aufnehmen zu können, und die Beschränkung wurde durch ein Gesetz bis zum Ende der nächsten Parlamentssitzung ausgedehnt[2]). Ohne die großen Anleiheoperationen der vornehmsten Staaten des europäischen Festlandes, ohne die großen Anleihen, welche sie in den Jahren 1817/18 abschlossen — Frankreich, Preußen, Österreich und Rußland zusammen 38 Mill. £, wozu noch die eigenen englischen Anleihen kamen —, wäre die Wiederaufnahme der Barzahlungen 1818 von selbst eingetreten[3]).

Die Wiederherstellung des Paristandes von Papier und Geld trat entgegen den Prophezeiungen Ricardos ein, ohne daß eine wesentliche Reduktion der Noten oder des Geldumlaufs überhaupt nötig war. Bis Ende August 1819 — berichtet Tooke[4]) — hatte keine Verminderung des Notenumlaufs stattgefunden, und doch war seit Februar der Preis des Goldes von 4 £ 1 sh. auf 3 £ 18 sh., also abgesehen von einem nicht nennenswerten Unterschiede, bis auf den Münzpreis gefallen. Was

[1]) Wolter, a. a. O. S. 121.
[2]) Tooke, I. S. 612.
[3]) Tooke, I. S. 257.
[4]) I S. 260.

aber den Stand der Wechselkurse betrifft, die sich schon auf Pari befanden und fortwährend stiegen, so ließen sie keinen Zweifel über das Zuströmen edler Metalle, woraus also folgt, daß es keiner Verminderung des Notenumlaufs bedurfte, um den Änderungen des neuen Gesetzes nachzukommen[1]).

Die Wiederaufnahme der Barzahlungen wurde dann schrittweise, aber energisch vorgenommen, und zwar durch Gesetz vom 5. Mai 1819, die sogenannte Peels Currency Bill, welche die endgültige Wiederaufnahme der Barzahlungen bestimmte. Die Einlösung der Noten sollte zum Münzpreise und nicht zum Marktpreise erfolgen. Hier war Ricardo mit seiner richtigeren Ansicht durchgedrungen, während die Direktoren der Bank von England nur eine Einlösung der Noten zum Börsenpreise zulassen wollten. Allerdings sollte dieses Ziel erst in Etappen erreicht werden. Vom 1. Februar 1820 ab sollte die Einlösung der Noten in Etappen beginnen, deren erste bis zum 1. Oktober 1820 festgesetzt wurde. Die Noten wurden aber nicht mit Goldmünzen, sondern mit Goldbarren eingelöst, wobei ein Preis von 4 £ 1 sh. per Unze festgesetzt wurde. Weniger als 60 Unzen in Barren brauchten aber nicht abgegeben zu werden. Die zweite Phase dauerte vom 1. Oktober 1820 bis 1. Mai 1821, wobei der der Goldabgabe zugrunde gelegte Preis auf £ 3. 19. 6 ermäßigt war, also dem Münzpreis näher gebracht war. In der dritten Periode, in der Zeit vom 1. Mai 1821 bis 1. Mai 1823, wurde dann als Preis für die Goldabgabe der Münzpreis zugrunde gelegt, nämlich £ 3. 17. 10½. Vom 1. Mai 1823 ab sollten die Noten in dem Goldgeld des Landes zum Münzpreis eingelöst werden und damit die volle Wiederherstellung der Noteneinlösung erreicht werden. Die Bank von England hatte aber die tatsächliche Einlösung schon 2 Jahre vor diesem gesetzlichen Termin, nämlich mit dem 1. Mai 1821 begonnen. Nachdem die abnormen Handels- und Verkehrszustände des Krieges wieder normale geworden waren, war es England gelungen, die Parität seiner Wechselkurse wieder herzustellen und zur Bareinlösung der Noten zurückzukehren, und zwar war dies geschehen, ohne daß eine Verminderung der Notenmenge vorgenommen wurde, wie Ricardo vorgeschlagen hatte.

Gerade wie in der Gegenwart der Plan der Wiedereinführung der Goldwährung auch Gegnerschaft fand, wurden auch damals Stimmen laut, welche an Stelle der Wiedereinführung der Goldwährung die Einführung einer Papierwährung in der einen oder anderen Form forderten. Namentlich hat der Plan der Einführung einer Goldkern-

---

[1]) Tooke, I. S. 260.

währung an Stelle der reinen Goldwährung auch damals schon energische Vertretung gefunden, und zwar durch Ricardo. Wir sahen, daß in der Übergangszeit von 1819—1823 die Einlösung nur gegen Barren, nicht gegen Goldmünzen gesetzlich vorgesehen war. Diesen Zustand verlangte Ricardo als einen dauernden; er meinte, auf diesem Wege dem Ideal einer Währung, die möglichst wenig Metall erfordern soll, nachzukommen. In seiner 1816 erschienenen Schrift „Proposals for an economical and secure Currency", die schon am 26. Juni 1815, also vor der gesetzlichen Wiedereinführung der Goldwährung abgeschlossen war, schlug er eine völlige Neuordnung des Geldwesens vor. Er erblickt den Fortschritt im Geldwesen darin, daß es sich mehr und mehr vom Gebrauch des Edelmetalls emanzipiere und diesen wertvollen Gegenstand durch einen wertlosen ersetze; so groß der Fortschritt gewesen sei, der durch Annahme der Edelmetalle zu Geldzwecken erreicht worden wäre, ein weiterer Fortschritt müsse in der Ersetzung der Edelmetalle durch Papier bestehen.

Wenn die Bank wieder gezwungen würde, ihre Noten in Münzen einzulösen, so würden die Gewinne der Banken wesentlich vermindert, ohne einen entsprechenden Gewinn für irgendeinen Teil des Volkes. Wenn diejenigen, welche 1-, 2- und 5-Pfundnoten verwenden, die Wahl haben sollten, Guineen zu benutzen, so könne kein Zweifel sein, was sie vorzögen; und so würde einer bloßen Laune zuliebe ein sehr kostspieliges Mittel an Stelle eines von geringem Werte gesetzt. Außer dem Verlust der Bank, der als Verlust für die ganze Gemeinschaft betrachtet werden müsse, da der Volksreichtum sich aus den Reichtümern der einzelnen bilde, würde der Staat zu der nutzlosen Ausgabe der Prägung veranlaßt, und bei jedem Fallen des Wechselkurses würden Guineen eingeschmolzen und ausgeführt.

Das Publikum gegen jede Änderung im Geldwerte zu sichern, ausgenommen diejenige, welcher die Währungsmünze selbst ausgesetzt ist, und gleichzeitig den Geldumlauf mit dem billigsten Mittel einzurichten, hieße den vollkommensten Zustand erreichen, zu dem ein Geldwesen gebracht werden könne, und wir würden alle diese Vorteile besitzen, wenn die Bank angehalten würde, ungemünztes Gold oder Silber zum Münzpreise im Austausche gegen ihre Noten herzugeben, anstatt Guineen abzuliefern; durch welches Mittel das Papier nie unter den Preis der Barren fallen könnte, ohne eine Verminderung seiner Menge zu bewirken.

Um das Steigen des Papiergeldes über den Wert der Barren zu verhindern, müßte die Bank auch verpflichtet werden, ihr Papier im Austausche gegen Gold zum Preise von 3 £ 17 sh. pro Unze herzugeben.

Um der Bank nicht zu viel Mühe zu machen, sollte der Betrag an Gold, der im Austausche gegen Noten zum Münzpreise von 3 £ 17 sh. 10½ d. gegeben werden müsse und der Betrag, der an der Bank zu 3 £ 17 sh. verkauft werden könne, nie weniger als 20 Unzen betragen. Mit anderen Worten, die Bank sollte verpflichtet sein, jede Menge Goldes, die ihr angeboten werde, im Betrage von nicht weniger als 20 Unzen, zum Preise von 3 £ 17 sh. per Unze zu kaufen und jede Menge zum Preise von 3 £ 17 sh. 10½ d. zu verkaufen.

„My first preference is to have nothing but a paper circulation" — erklärte er vor dem Kommissionsausschusse von 1819[1]) — und die in Umlauf befindliche Goldmenge bezeichnete er wiederholt als „dead stock", welcher dem Lande verloren ginge.

An John Sinclair schrieb er am 11. Mai 1820[2]): „Ich stimme Ihnen betreffs der Vorteile des Papiers statt Münzumlaufs zu und ich wünsche nicht, daß jemals eine andere Währung in diesem Lande eingeführt würde. Aber wir gehen in bezug auf die Mittel, wie der Wert und Betrag des Papieres festgestellt werden sollte, auseinander. Ich glaube, der beste Weg ist, das Papier gegen Barren zu festem Satze einlösbar zu machen."

Deshalb bedauerte er auch, daß die Ausschüsse zum Resultat gekommen waren, Einlösung der Noten in Münze zu verlangen. Ihm wäre die Verpflichtung der Bank zur Einlösung in Barren genügend erschienen, da er eben hoffte, das Publikum werde sich allmählich vom Metallgelde ganz emanzipieren. „Ich bedauere", schreibt er an Trower[3]), „daß die Ausschüsse nicht die Maßnahme empfohlen haben, die Bank zu zwingen, Gold zum Preise von 3 £ 17 sh. 6 d. zu verkaufen, wenn immer es ihnen zu diesem Preise angeboten wird — die Rückkehr zur Barzahlung scheint mir unnötig und wahrscheinlich mit keinem Vorteil verknüpft zu sein."

Wie die Metallwährung einen Fortschritt im Geldverkehr gebildet habe, so wäre ein noch weiterer Fortschritt, das Edelmetall entbehrlich zu machen.

Wenn Ricardo also auch bereits eine Goldkernwährung damals vorschlug, so unterscheidet sich doch sein Vorschlag von denen der meisten neueren Vertreter dieses Planes dadurch, daß er gleichzeitig streng an der Forderung der Einlösbarkeit der Noten in Gold festhält. Wenn er für Papierwährung eintritt, so will er nicht irgend

---

[1]) Commons Report 1819, S. 138.

[2]) Briefwechsel Dav. Ricardos mit Hutches Trower u. a. 1811—1823 (abgekürzt B. W. III), S. 110.

[3]) Ebendort S. 33.

etwas der „Papiergeldwirtschaft" Ähnliches einführen, also nicht ein ungedecktes, uneinlösliches Geld schaffen, dessen schwere Mängel er selbst gut schildert.

„Ich hoffe," so schreibt er an John Sinclair[1]), „daß wir niemals wieder einen schrankenlosen (unchecked) Papierumlauf haben werden, obwohl ich keinen Einwand gegen Papierumlauf und nichts als Papierumlauf habe."

Das von Ricardo ausgedachte Papiergeldsystem sollte das Gold als Wertmaß beibehalten und dennoch nur eines minimalen Goldvorrates bedürfen. Dies könnte geschehen, wenn dafür gesorgt sei, daß das Papiergeld nicht entwertet werde; zum Erfordernis eines guten Geldes gehöre es, daß es im Werte möglichst unveränderlich sei, und der Besitzer des Geldes den Wertbetrag auch jederzeit realisieren könne.

Würden Maßregeln getroffen werden, daß zwar das Geld aus Papier hergestellt würde, sein Wert aber doch auf Gold fundiert sei, so habe man zugleich das billigste und sicherste Geld der Welt. Da Ricardo die Banknoten als Geld ansah, wollte er die ganze Banknotenausgabe auf solche Grundlage stellen, daß die Noten nur derselben Veränderung unterliegen könnten, wie das zirkulierende Metallgeld: zu diesem Zwecke sollte die Bank von England, oder nach seinem zweiten Vorschlag, die staatliche Nationalbank die Pflicht haben, die Noten — allerdings nur von einem gewissen Betrage, z. B. von 100 £ ab — zum Münzpreise von 3 £ 17 sh. 10½ d. einzulösen. Andererseits müsse sich die Bank auch verpflichten, Noten gegen Gold zum Preise von 3 £ 17 sh. 9 d. herzugeben (nach einem anderen Vorschlage Ricardos von 3 £ 17 sh. 6 d). Damit wäre unbedingte Sicherheit geboten. Denn das Hauptübel alles Geldwesens — ein Zuviel an Umlaufsmitteln — könnte sofort festgestellt und beseitigt werden.

Wenn Ricardo die Meinung vor dem Ausschusse (des Unterhauses zur Beratung der Wiederaufnahme der Barzahlungen) vertrat, daß die Einlösung der Noten nur gegen Barren, nicht gegen Münze eine dauernde und keine vorübergehende Maßnahme sein sollte, so ging er dabei von der Hoffnung aus, daß das Publikum sich so an den Gebrauch der Papierscheine gewöhnen werde, daß es überhaupt eine Einlösung der Noten nur in Ausnahmefällen vornehmen würde.

Ricardo hoffte, daß seine Idee später zur Durchführung kommen werde: „In diesem Punkte hatten die Ausschüsse mit dem Vorurteil des Publikums zu kämpfen" — so schreibt er an McCulloch[2]), „und

[1]) Briefwechsel mit Trower S. 74.

[2]) Briefwechsel Dav. Ricardos mit John Ramsay MacCulloch 1816 bis 1823, S. 28.

vielleicht auch mit einer gewissen Voreingenommenheit, die sie selbst für Münze hatten. Wenn keine Unbequemlichkeit aus der Durchführung dieses Planes in den nächsten 5 Jahren entsteht, wird die Bank unter den ersten sein, die wünschen, daß er als dauerndes System eingeführt wird."

Ricardo war so von der Vorliebe des Publikums für papierene Umlaufsmittel überzeugt, daß er wiederholt vor der Kommission 3 Mill. £ Bardeckung für einen Umlauf von 24 Mill. £ in Noten für genügend hielt.

Vor der Kommission des Unterhauses wurde er gefragt[1]): „Sie haben gemeint, daß nur eine sehr kleine Menge Goldes oder Barren im Umlauf nötig sei, damit die Bank ihre Zahlungen wieder aufnehmen könne?" Er antwortete: „Das ist der Fall unter der Voraussetzung, daß eine Abmachung getroffen wird, wonach die Bank nicht gezwungen werden soll, ihre Noten in Münze zu zahlen, sondern in Barren; ich glaube, daß in diesem Falle eine sehr kleine Menge Barren nötig sein würde, um die Bank in den Stand zu setzen, ihre Zahlungen aufzunehmen."

Ricardo betrachtete das bare Geld als den „dead part od our stock"[2]), und als er vor derselben Kommission über eine Modifikation seines Planes befragt wurde, dahin gehend, daß die Bank zum Teil in Barren, zum Teil in Münze einlösen sollte, und ob unter solchem System eine große Menge Goldmünze zum Zwecke der Einlösung bereit gehalten werden müßte, sagte er aus[3]): „Dies ist eine schwer zu beantwortende Frage; ich sollte glauben, daß der Geschmack des Publikums für Papiergeld jetzt so befestigt ist, daß es wenig Neigung hätte, Goldmünze zu fordern, und in diesem Falle würde eine sehr kleine Menge für alle Zwecke des Umlaufs genügen."

Vor der Kommission des Oberhauses gab er dann auch die ziffernmäßige Auskunft[4]): „Ich glaube, daß ein Vorrat von 3 Millionen bei guter Geschäftsführung reichlich genügend wäre unter der Voraussetzung einer Notenzirkulation von 24 Millionen."

Es liegt auf der Hand, daß dieser Betrag längst nicht einmal für die Bedürfnisse der inneren Zirkulation ausreichen könnte, d. h. für die Einlösungspflicht der Bank gegenüber den inländischen Noteninhabern; zudem ist aber noch ein großer Bedarf an Goldreserve für Goldzahlungen an das Ausland nötig.

---

[1]) Commons Reports 1819, S. 141.
[2]) Ebendort S, 229.
[3]) Ebendort S. 229.
[4]) Lords Report 1819, S. 187.

An letztere allein denkt auch Ricardo, da er für die einheimische Zirkulation das Gold ganz entbehren zu können glaubte: „Obgleich die Goldbarren dann als Wertmaß fungieren," erklärte er vor der Kommission des Oberhauses, „so glaube ich doch, daß sie niemals als Geld benützt werden; alle unsere Geschäfte in Barren würden in unserem auswärtigen Handel und bei dem Gebrauch für unsere Manufakturen sein."

Wie gründlich auch hierin die Tatsachen Ricardo Unrecht gaben, lehrt ein Blick auf den Stand des Noten- und Goldbestandes der Bank von England, auch nach Aufhebung der Bankbeschränkung. Welche große Summen Goldes mußten oft ans Ausland versandt werden und wie oft war binnen kurzer Zeit ein weit größerer Goldvorrat, als der von Ricardo als Höchstzahl angegebene, in kürzester Zeit infolge der auswärtigen Zahlungsverpflichtungen völlig erschöpft!

Betrug doch — um nur einzelnes anzuführen im Herbste 1830 der Barbestand der Bank von England 11,150,480 £ und in weniger als 18 Monaten wurden der Bank beinahe 7 Millionen entzogen. Es waren unerwartete große Barsendungen ins Ausland nötig geworden, bald infolge der Handelsbilanz, bald infolge der Finanzoperationen fremder Staaten[1]).

„Hätte", bemerkt hierzu Tooke[2]), „der Barbestand beim Anfange nur die Hälfte oder selbst 7—8 Millionen betragen, so hätte, um dem Grundsatz einer gleichmäßigen Erhaltung der Unterpfänder zu genügen, schon zu sehr gewaltsamen Maßregeln durch Verminderung der Unterpfänder und Einschränkung des Notenumlaufs gegriffen und der Geldmarkt außerordentlich gestört werden müssen."

Nicht nur der Plan der Goldkernwährung, auch der der Einführung einer reinen Papierwährung, d. h. eines uneinlöslichen Papiergeldes mit Zwangskurs wurde damals schon vertreten[3]). „Aber, wenn auch daran gedacht wurde," sagt Tooke[4]), „so wagte doch niemand, ihn laut werden zu lassen, außer vielleicht der eine oder andere wilde Projektenmacher."

Die Schwierigkeiten, die Deutschland bei der Wiederherstellung der Parität seiner Valuta zu überwinden haben wird, sind allerdings weit größer als es die Englands in jener Zeit waren. Nicht nur kommt die überragende Stellung in Betracht, die damals England im Welthandel einnahm, seine industrielle und kommerzielle Vorherrschaft und

[1]) Tooke, I. S. 384.
[2]) Ebenda S. 384.
[3]) Tooke, I. S. 262.
[4]) I. S. 262.

die ihm dadurch erleichterte Möglichkeit, Rohstoffe und Gold zu erhalten, auch die besonderen Verhältnisse der Zeit von 1819/20 kommen dazu. Die verbesserte Lage seiner Finanzen setzte die Regierung in den Stand und veranlaßte sie, die schwebende Schuld zu vermindern; das Ausland schuldete beträchtliche Summen für die ungewöhnlich große Ausfuhr von 1818, für welche andere Rimessen als Gold sehr knapp sein mußten, da eine Korneinfuhr nicht zulässig, in anderen Produkten der Markt aber schon überführt war. Alle diese Umstände wirkten vereint dahin, die Strömung edlen Metalles nach England heranzulocken[1]).

Vor eine derartig günstige Konstellation wird Deutschland nach Friedensschluß nicht gestellt sein. Allerdings das politische Hindernis des internationalen Waren- und Zahlungsausgleichs, die durch den Krieg veranlaßte Absperrung vom Auslande, fällt fort; aber die wirtschaftlichen Aussichten, daß die deutsche Handels- und Zahlungsbilanz sich zu einer aktiven gestalte, sind für die ersten Jahre nach dem Kriege nicht günstig. Zwar können dann die Auslandsforderungen Deutschlands realisiert werden, wodurch unsere Zahlungsbilanz verbessert wird, aber den deutschen Auslandsforderungen stehen Guthaben der Ausländer gegenüber, und es ist fraglich, auf welcher Seite der Überschuß vorhanden ist. So sehr wir auch hoffen, daß durch Kriegsentschädigung oder Valutaanleihen wir unsere Zahlungsbilanz verbessern können, die dauernde Besserung der Valuta wird doch von der Warenbilanz abhängen. Was diese anlangt, so haben wir zwar den Vorteil, daß die früher erwähnten Vorkäufe der Industrie bereits bezahlt sind, so daß also hier eine Einfuhr von Waren erfolgt, ohne daß dafür Zahlungsmittel von uns bereitgestellt zu werden brauchen. Aber abgesehen hiervon ist die Lage Deutschlands insoweit ungünstig, als wir ein rohstoffarmes Land sind und daß wir sogleich nach Friedensschluß Rohstoffe in großer Menge nach Deutschland einzuführen genötigt sein werden. Es wird sich um enorme Summen handeln, für die wir Auslandszahlungen zu leisten haben, denn die Wiederaufnahme der Friedensarbeit der deutschen Industrie macht diese Einfuhr zu einer dringenden Notwendigkeit. Diese Einfuhr muß erfolgen, auch wenn dadurch die Verbesserung unserer Valuta noch etwas verzögert wird. Nichts ist so falsch als der manchmal geäußerte Ratschlag, wir müßten nach beendigtem Kriege im Interesse unserer Valuta die Einfuhr beschränken und die Ausfuhr verstärken. So sagt z. B. Hahn[2]):

---

[1]) Tooke, I. S. 263.

[2]) In seiner Schrift „Von der Kriegs- zur Friedenswährung" (Arch. f. Sozialwissenschaft u. Sozialpolitik. Ergänzungsheft XIV), Tübingen 1918, S. 27.

„Alle Bestrebungen zur Wiederherstellung der Parität müssen davon ausgehen, Angebot und Nachfrage nach ausländischen Zahlungsmitteln zu regeln. Die Nachfrage muß durch Erschwerung des Imports beschränkt, das Angebot durch Steigerung des Exports erhöht werden."

Wir könnten diese Art von Handelspolitik nur dann treiben, wenn unsere Einfuhr in der Hauptsache aus Luxusartikeln und Fertigfabrikaten bestünde; dann wäre es gewiß richtig, diese Art von Einfuhr möglichst einzuschränken. Aber unsere Einfuhr weist ganz anderen Charakter auf, sie ist ganz überwiegend Einfuhr von Rohstoffen und Lebensmitteln. Wir hatten im Jahre 1913 eine Einfuhr von Rohstoffen und halbfertigen Waren im Werte von etwa 6¼ Milliarden und von Nahrungs- und Genußmitteln im Werte von rund 2¾ Milliarden; dagegen war unsere Ausfuhr besonders groß in fertigen Waren, nämlich im Werte von 6½ Milliarden, wogegen unsere Ausfuhr an Rohstoffen und Nahrungs- und Genußmitteln verhältnismäßig gering ist, nämlich zusammen nur 2½ Milliarden umfaßt.

Da also unsere Einfuhr zu einem großen Teile Rohstoffe umfaßt, die wir überhaupt in Deutschland nicht haben, wie z. B. Baumwolle, Jute, Kupfer, die wir aber zur Weiterverarbeitung für unsere Industrie dringend gebrauchen, so muß sogar diese Einfuhr noch stark gefördert werden. Wird hierdurch auch die Valuta vorübergehend verschlechtert, so gibt diese Einfuhr doch andererseits die einzige Möglichkeit, dauernd die Valuta zu bessern und normal zu gestalten; denn diese Rohstoffe werden von unserer Industrie zu Fertigfabrikaten verarbeitet, die einen unendlich erhöhten Wert gegenüber den Rohstoffen darstellen. Indem wir diese Fertigfabrikate ins Ausland exportieren, gewinnen wir endgültig die Zahlungsmittel, die wir zur dauernden Gesundung unserer Handels- und Zahlungsbilanz gebrauchen. Außerdem gilt es vor allem, die Fabrikation aller der Waren zu fördern, die wir mit einheimischen Rohstoffen herstellen können oder wobei die Abhängigkeit vom Auslande keine so große ist, wie es z. B. bei der Eisenindustrie, der chemischen Industrie, der Porzellan-, Kohlen-, Maschinenindustrie usw. der Fall ist. Wie groß ist z. B. der Wert des Eisens und der Eisenwaren, die wir ins Ausland senden — 1913 im Wert von 1⅓ Milliarden — verglichen mit dem geringen Posten der Einfuhr von Eisenerzen aus dem Auslande — 1913 im Werte von 223 Millionen —, und wie unbedeutend sind die Summen, die wir für solche aus dem Ausland zu beziehenden Rohstoffe wie z. B. Chinarinde, Kokablätter, Rhabarber usw. bezahlen, verglichen mit den Summen, die wir vom Auslande für die Produkte unserer Arzneimittelindustrie erhalten. Die Werterhöhung der Rohstoffe, die der geistigen und körperlichen Arbeit der

Industrie verdankt wird, ist also das wichtigste Mittel, zu einer aktiven Handels- und Zahlungsbilanz und damit zu einer völligen Wiederherstellung der Parität unserer Valuta zu gelangen. Durch unseren Export hochwertiger Fertigfabrikate gewinnen wir auch die Möglichkeit, das Gold in unser Land zu bekommen, das wir zur Deckung eines Passivsaldos unserer Zahlungsbilanz brauchen.

Die Frage, wie sich der Import und Export nach dem Kriege gestalten wird, ist von solcher Bedeutung für unsere Valuta, daß wir auch nach dem Friedensschluß jedenfalls während der Übergangswirtschaft noch nicht an eine völlige Freiheit des Devisenverkehrs denken können. So begreiflich der Wunsch der Kaufleute und Industriellen sein mag, nach beendigtem Kriege von der zwangsläufigen Wirtschaft befreit zu werden, so machen doch vitale Interessen unserer Volkswirtschaft die Aufrechterhaltung gewisser Einschränkungen notwendig. Zwar wird die Devisenordnung gegenüber der Kriegszeit gemildert werden können, aber eine Beschränkung des Devisengeschäfts muß bestehen bleiben. Die völlige Abschaffung der Devisenordnung würde die große Gefahr der Kapitalausfuhr, bzw. der Einfuhr fremder Effekten oder die Anlage von Geld in solchen zur Folge haben. Auch muß dafür Sorge getragen werden, daß die Einfuhr der Luxusartikel und Fertigfabrikate möglichst eingeschränkt, dagegen die Einfuhr von Rohstoffen möglichst gefördert wird.

Wenn auf diese Weise durch Wiederaufnahme der alten Handels- und Verkehrsbeziehungen die eine Ursache des schlechten Standes unserer Valuta beseitigt sein wird, so muß auch die andere Ursache, die von der Geldseite herrührt, zum Verschwinden gebracht werden. Dies geschieht durch Wiedereinführung der Goldwährung, worauf ich noch zu sprechen komme, und durch die allmähliche Reduktion der während des Krieges eingetretenen großen Geldvermehrung. Je mehr es dem Staate gelingt, die große Masse an schwebenden und fundierten Schulden möglichst abzubürden, um so mehr wird sein Kredit gehoben und indirekt dadurch die Valuta verbessert. Ich habe in meiner Abhandlung über die einmalige Vermögensabgabe auf diesen Zusammenhang zwischen Steuerpolitik und Valuta hingewiesen: „Aber auch für die wichtige Frage der Regelung unserer Valuta, sicherlich das wichtigste wirtschaftliche Problem, das wir nach dem Kriege zu lösen haben, ist es von großer Bedeutung, daß wir nicht mit einer drückenden Schuldenlast an die Neuordnung unserer Währungsverhältnisse herangehen. Es würde sehr zur Förderung unseres Kredits im internationalen Verkehr beitragen, wenn wir uns zu einem solchen Opfer fähig und bereit zeigten“[1] [2]).

[1]) Die einmalige Vermögensabgabe. In den Schriften d. Vereins f. Sozialpolitik.

[2]) Dieser Standpunkt wird allerdings bekämpft z. B. von König in seiner

Eine Erschwerung der an sich schon schwierigen Aufgabe, unsere Valuta wieder in Ordnung zu bringen, würde es bedeuten, wenn wir etwa versuchen wollten, gemeinsam mit Österreich-Ungarn die Wiederherstellung der Valuta vorzunehmen. Dies wäre aber die notwendige Voraussetzung für alle die, welche ein Zollbündnis Deutschlands mit Österreich-Ungarn anstreben. Ich hatte bereits in meiner Schrift „Zur Frage eines Zollbündnisses zwischen Deutschland und Österreich-Ungarn" (Jena 1915) zu zeigen versucht, daß in der Verschiedenheit der Währungsverhältnisse der beiden Länder ein Haupthindernis für dieses Zollbündnis besteht. Österreich-Ungarn hatte schon in Friedenszeiten keine streng durchgeführte Goldwährung, weil keine gesetzliche Einlösungspflicht für die Banknoten bestand. Es würde sich also für Österreich-Ungarn nicht um eine Rückkehr zur Goldwährung wie bei uns, sondern um die endgültige Einführung der Goldwährung handeln. Da dies aber schon in Friedenszeiten mit den größten Schwierigkeiten verbunden war, so müssen diese Schwierigkeiten nach dem Kriege noch weit größere sein, und es hieße unser Reformwerk sehr erschweren, wenn wir die Aufgabe übernehmen wollten, zugleich mit unserer Valuta auch die österreichisch-ungarische zu sanieren.

Richard Schwarz scheint[1]) die Schwierigkeiten eines derartigen gemeinsamen Vorgehens zu unterschätzen. Ich bin ganz mit ihm in Übereinstimmung, wenn er sagt: „Der ausländische Rohstoff ist somit das Objekt, an dem die Produktion des Mehrwertes vorgenommen wird"[2]), und wenn er meint, daß dieser Mehrwert der Wiederherstellung der Valuta dienstbar gemacht werden müsse, aber ob eine gemeinsame

---

Schrift „Zur Theorie der Steuern" (Wien-Leipzig 1918): „In jüngster Zeit hören wir ja so häufig, daß die Steuern auch den Zwecken der Besserung unserer Valuta und der Hebung der Kaufkraft des Geldes dienstbar gemacht werden sollen. Auf die Hebung der Valuta soll, nach althergebrachter Anschauung, die Schätzung des Staatskredites von entscheidendem Einflusse sein. Ein Staat mit im Inneren geordnetem Haushalte hätte bessere Devisenkurse als ein Staat zweifelhafter Kreditfähigkeit. Der wissenschaftlichen Genauigkeit halber sei festgestellt, daß ein Staat im Prinzipe trotz eines schauderhaften Defizitbudgets gute Devisenkurse haben könnte. Die Devisenkurse hängen nämlich lediglich von Angebot und Nachfrage nach heimischen Zahlungsmitteln ab. Hat ein Staat dem Ausland gegenüber eine aktive Zahlungsbilanz, d. h. hat der Staat vom Auslande mehr zu fordern als an dasselbe zu bezahlen, so hängen die Wechselkurse mit nichten von der Kreditwürdigkeit des Staates und der inneren Ordnung seines Haushaltes ab. Ebenso kann ein Staat bei völlig aktivem Budget, aber passiver Zahlungsbilanz keine guten Wechselkurse haben" (S. 8).

[1]) In seiner Schrift „Das Valutaproblem und die Rohstofffrage im Verhältnis zu „Mitteleuropa"", 2. Aufl., Wien 1917.

[2]) Ebenda S. 21.

Lösung der Valuta- und Rohstofffrage der mitteleuropäischen Staaten möglich sei, bezweifle ich. Durch die Gemeinsamkeit der Rohstoffbeschaffung der verbündeten Länder mittels einer Zentralstelle — meint Schwarz — würden die Tendenzen der Gegner auf monopolistische Gestaltung des Marktes gemildert oder ganz aufgehoben. Zum Zweck des Umrechnungswesens der verschiedenen Währungen auf die ausländische, in der der Erstehungspreis zu erlangen sei, „wird sich der innige Kontakt der einzelnen Devisenzentralen als nötig erweisen“[1]).

Ich glaube umgekehrt, daß die erwähnten Schwierigkeiten der Rohstoff- und Valutafrage sich noch vergrößern, wenn mehrere Staaten, deren wirtschaftliche Interessen sehr verschieden gelagert sind, und deren Währungsverhältnisse verschieden sind, hier gemeinsam vorgehen wollten.

Wenn die Herstellung der Parität unserer Valuta erreicht ist, ist auch der Zeitpunkt gekommen, zu dem die Wiederaufnahme der Bareinlösung der Reichsbanknoten erfolgen kann und muß, wenn wir unsere handelspolitische Stellung auf dem Weltmarkte erhalten wollen. Sobald die internationalen Handels- und Verkehrsbeziehungen wieder in vollem Umfange aufgenommen sind, muß auch die Wiedereinführung der Goldwährung mit aller Energie angestrebt werden. Ein geregelter Welthandelsverkehr erfordert ein international einheitliches Ausgleichsmittel für alle Zahlungen, die nicht durch Wechsel oder auf dem Kreditwege erledigt werden können. Niemals können Rohstoffe oder andere Waren, mögen sie noch so wichtig und wertvoll sein, diese Rolle als Ausgleichsmittel spielen, da sie nicht eine so einheitliche Anerkennung finden werden als das Gold. Die übrigen Goldwährungsländer, England und die Vereinigten Staaten voran, denken nicht daran, zu einer Papierwährung überzugehen, und daher wird das Vertrauen des Auslandes in unsere Währungs- und Kreditverhältnisse nur dann vorhanden sein, wenn wir auch über einen Goldvorrat verfügen, aus dem Forderungen jederzeit realisiert werden können. Jedenfalls sind zwei Grundbestimmungen unserer Goldwährung wieder einzuführen: die freie Goldprägung und die Bareinlösung der Noten. Dagegen ist es nicht unbedingt notwendig, die Dritteldeckung unserer Noten in Gold bzw. barem Geld aufrecht zu erhalten. Diese Dritteldeckung ist kein unentbehrlicher Bestandteil der Goldwährung. Es war ein gewohnheitsmäßiger Grundsatz oder eine Regel der Bank von England bis zum Bankgesetz von 1844, für ein Drittel des Notenumlaufs Bardeckung zu haben·

---

[1]) Ebenda S. 52.

aber damit war kein starrer oder irgendwie prinzipiell notwendiger Grundsatz zur Aufrechterhaltung der Goldwährung gegeben, sondern nur eine Vorsichtsmaßregel, damit die Bank unter allen Umständen ihren Einlösungsverpflichtungen nachkommen konnte: „Grundsatz oder Regel sollte laut den von der Direktion abgegebenen Erklärungen sein, daß die Vorschüsse auf Unterpfand in ziemlich gleichmäßigem Bestande erhalten blieben und der Metallvorrat etwa ein Drittel der Verpflichtungen betrüge. In der Tat ist das aber nur scheinbar. Nirgends finden sich Anhaltspunkte, aus denen hervorginge, daß die Bank sich verpflichtet hielte, in ihren Vorschüssen wirklich nicht weiter zu gehen, und ebenso steht es um die Erhaltung des Verhältnisses vom Metall zu den Verpflichtungen; der Behalt eines Drittels wird für wünschenswert erklärt, aber keine Silbe darüber, welche Maßregeln in dieser Beziehung notwendig oder zweckmäßig seien“[1]). Als der damalige Gouverneur der Bank von England, Palmer, bei der Enquête von 1832 zur Erneuerung des Privilegs der Bank von England gefragt wurde: „Nach welchen Grundsätzen regelt die Bank in gewöhnlichen Zeiten ihre Notenausgabe?“ antwortete er: „Der Grundsatz, nach welchem zur Zeit einer regelrechten Landesvaluta und folglich eines Pari der Wechselkurse, die Bank ihre Notenausgabe, außer in ganz besonderen Fällen, ordnet, ist der, daß ein gewisses Verhältnis der durch Depositen oder für Noten erhaltenen Summen in Zinsen tragenden Sicherheiten angelegt, das Übrige aber in geprägtem und ungeprägtem Metall bewahrt wird. Als die unter obwaltenden Umständen wünschenswerten Verhältnisse lassen sich zwei Drittel in Sicherheiten und ein Drittel in Metall bezeichnen; im übrigen richtet sich der Notenumlauf im Lande, soweit er von der Bank abhängt, nach dem Einfluß der fremden Wechselkurse.“ — Auf eine spätere Frage sagte Herr Palmer: „Ich wünsche dahin verstanden zu werden, daß, wenn ich von dem Verhältnis von zwei Dritteln zu einem sprach, ich eine Zeit der regelrechten Landesvaluta, vor dem Eintritt einer (Geld-) Nachfrage meine: das Steigen der Nachfrage mindert das Verhältnis; hört aber jene auf und die Wechselkurse gestalten sich günstiger, so können wir auch dieses Verhältnis wieder herstellen“[2]).

Wie aus diesen Äußerungen hervorgeht, sollte also der Barschatz sich auf alle stets fälligen Verbindlichkeiten beziehen, auch auf die Depositen. Es handelt sich also bei der Dritteldeckung um eine gewohnheitsmäßige, in gewisser Hinsicht willkürliche Festsetzung,

---

[1]) Tooke, I. S. 439.
[2]) Tooke, I. S. 440.

keineswegs um eine für die Durchführung der Goldwährung notwendige Maßregel. Es könnte also wohl daran gedacht werden, das strenge Prinzip der Dritteldeckung insoweit zu mildern, daß bestimmt würde, daß der Barvorrat im allgemeinen ein Drittel des Notenumlaufs betragen müsse, daß aber unter Umständen die Reichsbank auch berechtigt sein könnte, unter diesem Deckungsbetrag zu bleiben, wenn sie über andere Deckungsmittel verfügt, z. B. Devisen oder Effekten. Die gesetzliche Einlösungspflicht ihrer Noten ist Zwang genug für die Reichsbank, genügenden Barvorrat zu halten. Die schematische Innehaltung der Dritteldeckung ist überflüssig.

Abgesehen von dieser Änderung sollte aber an den Grundlagen der Goldwährung festgehalten werden, gerade auch im Interesse der dauernden Stabilität unserer Valuta. Es könnte demgegenüber behauptet werden, daß unsere Forderung des Festhaltens an den strengen Grundsätzen der Goldwährung im Widerspruch stünde mit den neuerdings hervortretenden Bestrebungen zur Förderung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. So sagt z. B. Heyn[1]): „Ein eigentümlicher Widerspruch liegt darin, daß man, während dem Papiergelde gegenüber stets die größere Sicherheit des Goldgeldes hervorgehoben wird, doch überall dahin strebt, den Umlauf von Geld, und zwar vor allem von Goldgeld, durch die weitere Ausdehnung des ‚bargeldlosen Zahlungsverkehrs', also dadurch, daß an die Stelle der Übergabe von Geld die Übertragung von Geldforderungen tritt, nach Möglichkeit zu ersetzen und dadurch den ganzen Zahlungsverkehr auf eine immer schmälere Goldbasis zu stellen." Ich kann hierin einen Widerspruch nicht entdecken. Mit der Forderung des sogenannten bargeldlosen Zahlungsverkehrs will man rein quantitativ die erforderliche Menge an barem Geld möglichst verringern; damit verträgt es sich sehr wohl, daß man an dem qualitativen Erfordernis des Metallstoffes des Währungsgeldes festhält, weil sonst die Funktion des Geldes als Preisfixierungs- und Preisvergleichungsmittel nicht erfüllt werden könnte.

Diejenigen, welche als „Friedenswährung" im wesentlichen die Beibehaltung der „Kriegswährung" befürworten, unterschätzen die Gefahren, welche hieraus für die Entwertung unserer Wechsel im Auslande entstehen könnten. So z. B. Hahn, der meint, daß zwischen der Tauschkraftbildung beim metallischen und beim papierenen Geld nur ein quantitativer, kein qualitativer Unterschied bestünde[2]). Er emp-

---

[1]) Vgl. Unser Geldwesen nach dem Kriege. In Finanzwirtschaftl. Zeitfragen, 1916, Heft 28, S. 27, Anm. 21.

[2]) a. a. O. S. 17.

fiehlt für die Friedenswährung: keine Ausprägung von Goldmünzen mehr und keine Einlösungspflicht der Noten mehr. Er meint, man könne „die öffentliche Meinung des Landes teils durch gesetzliche Maßnahmen, teils durch psychologische Beeinflussung von ihrem Vorurteil den uneinlösbaren Noten gegenüber befreien und das Vertrauen in ihre Kaufkraft so sehr stärken, daß auch in den kritischsten Augenblicken eine Störung des Geldumlaufs und ein Zusammenbruch der Währung nicht erfolgen kann“[1]). Auch er vertritt die schon zurückgewiesene Auffassung, daß, wie man am Beispiele Schwedens sehe, das Ausland gar kein Gold haben wolle; die Reichsbank solle statt eines großen Goldvorrates lieber Devisen-, Effekten- und Warenvorräte als „Auslandwerte“ sammeln. Doch hat Hahn selbst gewisse Bedenken, wie das Verschwinden des Goldvorrates möglicherweise auf das Ausland wirken könne. Es bliebe die Frage: „ob nicht das Vorhandensein eines Goldvorrates als solchen wegen der von ihm ausgehenden Suggestivkraft die Bereitwilligkeit zur Kreditierung und die Spekulation in der Markdevise zu heben imstande ist“[2]). Darum sei zu erwägen, ob es sich nicht empfehle, von einer Ausweisung des Goldbestandes in den Bilanzen der Reichsbank überhaupt abzusehen: „Mit dem Verschwinden der Angaben über die Größe des Goldvorrats in den Bilanzen der Reichsbank würde — zumal wenn andere Zentral-Notenbanken entsprechend vorgehen würden — die materiell nicht zu begründende Überschätzung des Goldes zum Teile wenigstens ihres Nährbodens beraubt und damit auch die von manchen behauptete Suggestivkraft des Goldvorrats verloren gehen“[3]).

Die zuletzt erwähnte Arbeit ist die neueste Veröffentlichung von seiten der Gegner der Goldwährung. Andere werden folgen, denn es scheint jetzt der Glaube an die wunderbaren Wirkungen, die von der „Entthronung des Goldes“ ausgehen sollen, an Ausdehnung zu gewinnen. Bei vielen Vertretern dieser Auffassung habe ich den Eindruck, als ob sie sich der großen Verantwortung nicht bewußt seien, die mit der Forderung so radikaler Änderungen unseres Währungssystems verknüpft ist. Ferner vermisse ich bei der großen Mehrzahl der Schriften, die von dieser Seite veröffentlicht werden, eine klare, eingehende und scharfe theoretische Fundamentierung, die doch von denen verlangt werden müßte, die so kühne Pläne der Öffentlichkeit

---

[1]) a. a. O. S. 20.
[2]) Ebenda S. 37.
[3]) Ebenda S. 38.

unterbreiten. Jedenfalls klafft ein gewaltiger Unterschied zwischen der überwiegenden Mehrzahl der neuesten geldtheoretischen Schriften und der wertvollen englischen geldtheoretischen Literatur, die der Streit um die Wirkungen der Restriktionsakte hervorbrachte, und den ausgezeichneten, auch in theoretischer Hinsicht wertvollen Arbeiten, die wir den Männern verdanken, die sich um die Einführung der Goldwährung in Deutschland verdient gemacht haben. Es wäre zu wünschen, daß diejenigen, welche die Abschaffung der Goldwährung fordern, in ebenso gewissenhafter Weise die theoretischen Grundlagen ihres Papierwährungssystems nach allen Richtungen hin prüften und begründeten.

G. Pätz'sche Buchdr. Lippert & Co. G. m. b. H., Naumburg a. d. S.